II

(Besluiten op grond van het EG- en het Euratom-Verdrag waarvan publicatie niet verplicht is)

BESLUITEN/BESCHIKKINGEN

COMMISSIE

BESCHIKKING VAN DE COMMISSIE

van 21 oktober 2008

betreffende steunmaatregel C 49/06 (ex NN 65/06) die Italië ten uitvoer heeft gelegd ten behoeve van de aan Poste Italiane voor de plaatsing van *Buoni Fruttiferi Postali* betaalde provisie

(Kennisgeving geschied onder nummer C(2008) 5585)

(Slechts de tekst in de Italiaanse taal is authentiek)

(Voor de EER relevante tekst)

(2009/554/EG)

DE COMMISSIE VAN DE EUROPESE GEMEENSCHAPPEN,

Gelet op het Verdrag tot oprichting van de Europese Gemeenschap, en met name op artikel 88, lid 2, eerste alinea,

Gelet op de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte, en met name op artikel 62, lid 1, onder a),

Na de belanghebbenden overeenkomstig de genoemde artikelen te hebben aangemaand hun opmerkingen te maken [1], en gezien deze opmerkingen,

Overwegende hetgeen volgt:

I. PROCEDURE

(1) Bij schrijven van 30 december 2005 heeft de Associazione Bancaria Italiana (ABI) (hierna „de Italiaanse Vereniging van Banken" genoemd) bij de Commissie een klacht ingediend wegens een reeks vermeende voordelen ten faveure van de bankactiviteiten van Poste Italiane SpA (hierna „Poste Italiane" genoemd), die verlopen via haar volledig geïntegreerde divisie Bancoposta.

(2) Volgens de klacht zou Poste Italiane beweerdelijk een overcompensatie ontvangen voor de kosten van het plaatsen van financiële postspaarproducten namens en voor rekening van Cassa Depositi e Prestiti SpA (hierna „CDP" genoemd). Een tweede voordeel zou worden verleend door het exclusieve karakter van die dienst inzake de plaatsing van deze producten, welke de clientèle zou afhouden van vergelijkbare bankproducten.

(3) Bij schrijven van 7 februari 2006 heeft de Commissie een aantal vragen gezonden, met name op het punt van postsparen. Italië heeft, na een verzoek tot verlenging van de antwoordtermijn, bij schrijven van 21 april 2006 geantwoord. De Commissie heeft nadien bij schrijven van 29 juni 2006 om verdere toelichtingen verzocht, en Italië heeft bij brieven van 31 juli en 9 augustus 2006 geantwoord.

(4) Op 30 maart 2006 vond een bijeenkomst plaats tussen de Italiaanse autoriteiten en vertegenwoordigers van Poste Italiane.

(5) De Commissie heeft de Italiaanse Vereniging van Banken om verduidelijking verzocht bij schrijven van 20 april 2006 en deze heeft bij schrijven van 8 juni 2006 geantwoord.

(6) Bij schrijven van 22 november 2006 heeft de Commissie Italië in kennis gesteld van haar besluit tot inleiding van de procedure van artikel 88, lid 2, van het EG-Verdrag ten aanzien van deze steunmaatregel.

[1] PB C 31 van 13.2.2007, blz. 11.

(7) Het besluit van de Commissie tot inleiding van de procedure is in het *Publicatieblad van de Europese Unie* bekendgemaakt ([2]). De Commissie heeft belanghebbenden uitgenodigd hun opmerkingen over de betrokken steun te maken.

(8) De Italiaanse autoriteiten hebben bij schrijven van 2 februari 2007 hun opmerkingen gemaakt.

(9) De Italiaanse Vereniging van Banken heeft bij schrijven van 13 maart 2007 geantwoord. De Commissie heeft de opmerkingen van de Italiaanse Vereniging van Banken bij schrijven van 20 maart 2007 voor een reactie doorgezonden aan de Italiaanse autoriteiten en heeft bij schrijven van 18 april 2007 de opmerkingen van Italië ontvangen.

(10) Op 20 maart 2007 heeft een bijeenkomst van de Italiaanse Vereniging van Banken en de diensten van de Commissie plaatsgevonden.

(11) Bij schrijven van 23 maart 2007 heeft de Commissie de Italiaanse Vereniging van Banken om een aantal toelichtingen verzocht, die deze bij schrijven van 18 mei 2007 heeft verschaft. Bij schrijven van 23 mei 2007 heeft de Commissie de opmerkingen van de Italiaanse Vereniging van Banken voor een reactie doorgezonden aan de Italiaanse autoriteiten en heeft bij schrijven van 22 juni 2007 hun opmerkingen ontvangen.

(12) Op 25 januari 2008 heeft de Commissie Italië om aanvullende inlichtingen verzocht; Italië heeft geantwoord op 11 maart, 13 mei en 17 juni 2008.

(13) In januari 2007 heeft de Commissie een tender uitgeschreven (2007/S 29-034352) voor de uitvoering van een studie betreffende de provisie voor het plaatsen van *buoni fruttiferi postali* (depositocertificaten van de postbank) (hierna „BFP's" genoemd). Omdat er in hoofde van een van de concurrenten een belangenconflict kon spelen, heeft de Commissie bij schrijven van 29 juni 2007 de Italiaanse autoriteiten en de Italiaanse Vereniging van Banken verzocht op dat punt opmerkingen te maken; Italië heeft hierop geantwoord bij schrijven van 5 juli 2007.

(14) Op 9 november 2007 heeft de Commissie, omdat de geldigheid van de offertes was vervallen, een nieuwe tender uitgeschreven (COMP/2007/D3/23), en op 20 december 2007 heeft zij met een onafhankelijke deskundige (hierna „de deskundige" genoemd) een studieovereenkomst gesloten. Op 21 juni 2008 heeft de deskundige het eindverslag van de studie bij de Commissie ingediend.

([2]) Zie voetnoot 1.

II. ACTIVITEITEN VAN CDP EN POSTE ITALIANE/BANCOPOSTA - RELEVANTE MARKTEN

II.1. Cassa Depositi e Prestiti SpA (CDP)

(15) Eind 2003 is CDP omgevormd van een overheidsdienst tot een naamloze vennootschap (*Società per Azioni* - SpA). Sindsdien bleef CDP, ondanks het feit dat 30 % van haar aandelenkapitaal aan 65 bankstichtingen is overgedragen ([3]), onder de zeggenschap van de staat staan.

(16) CDP heeft tot taak de ontwikkeling van overheidsinvesteringen, infrastructuurwerken voor de levering van lokale nutsdiensten en grote bouwwerken van nationaal belang te stimuleren.

(17) Sinds 2003 zijn de activiteiten van CDP ondergebracht in twee afzonderlijke bedrijfsonderdelen:

— de eerste, *gestione separata* genaamd, beheert de financiering van de investeringen van de staat, de regio's, de lokale overheden, de overheidsinstanties en de publiekrechtelijke lichamen. Het aantrekken, met een staatsgarantie, van postspaardeposito's is de belangrijke bron van financiering voor deze doelstellingen;

— het tweede bedrijfsonderdeel, *gestione ordinaria* genaamd, is belast met de financiering van de bouwwerken, installaties, netwerken en uitrusting voor het leveren van de openbare diensten en voor drooglegginsactiviteiten. Daartoe kan CDP middelen aantrekken via de uitgifte van schuldinstrumenten, het aangaan van leningen en andere financiële transacties, zonder staatsgarantie.

II.2. Poste Italiane (PI)

(18) Poste Italiane is de aanbieder van de universele postdienst in Italië en is belast met het verrichten van de universele postdienst ([4]) krachtens de nationale wetgeving ([5]) en de voorschriften inzake universele postdiensten. Momenteel zijn de financiële diensten niet opgenomen in de dienst van algemeen economisch belang waarmee Poste Italiane is belast.

(19) Poste Italiane verzekert de universele postdiensten, maar kan daarnaast ook geïntegreerde communicatie-, logistieke en financiële producten en -diensten in heel Italië aanbieden. De belangrijkste cijfers zijn in de onderstaande tabel opgenomen ([6]).

([3]) Op grond van artikel 5 van *decreto-legge* nr. 269 van 30 september 2003, in wet omgezet bij wet nr. 326 van 24 november 2003, zijn de aandelen-CDP overgedragen aan de staat. Voorts mogen stichtingen en andere publieke of private partijen samen steeds maar een minderheidsbelang in het kapitaal van CDP aanhouden.

([4]) De universele postdienst omvat het ophalen, het vervoeren, het sorteren en de distributie van postzendingen tot 2 kg, en van postpakketten tot 20 kg, alsmede diensten met betrekking tot aangetekende zendingen en zendingen met aangegeven waarde.

([5]) *Decreto legislativo* nr. 261 van 22 juli 1999 (gepubliceerd in de *Gazzetta Ufficiale* nr. 182 van 5.8.1999) en het decreet van de ministerie van Communicatie van 17 april 2000 (gepubliceerd in de *Gazzetta Ufficiale* nr. 102 van 4.5.2000).

([6]) *Bron*: website Poste Italiane [maart 2008].

Tabel 1

Financiële gegevens over de voornaamste activiteiten van Poste Italiane

Jaar 2006	
Aantal werknemers (jaarlijks gemiddelde)	151 470
Geografische districten	9
Filialen	140
Postkantoren	13 893
Financiële kerncijfers van de Poste Italiane groep	
	(x miljoen EUR)
Totale opbrengsten	17 055,6
Opbrengsten verkoop en diensten	15 932,2
waarvan:	
— postdiensten	5 339,4
— financiële diensten	4 382,5
— verzekeringsdiensten	5 993,6
— overige diensten	216,7
Overige opbrengsten	1 123,3
Nettowinst	675,7
Postdiensten	
Producten en diensten	volume (aantal stuks)
Post (standaard, prioritair, aangetekend, verzekerd, gerechtelijke stukken, andere aangetekende stukken)	3 522 792 200
Commerciële post (Postatarget, catalogi, ongeadresseerde zendingen enz.)	1 887 699 700
Periodieken (drukwerk, gadgets, boeken enz.)	1 216 045 800
Elektronische communicatie (telegrammen, fax, telex)	17 442 800
Expressepost (Poste Italiane en Sda)	46 284 600
Pakketpost	16 052 000
Spaardiensten van de post	
Spaarrekeningen, *buoni fruttiferi* en betaalrekeningen: totaal	282 408 miljoen EUR
Levensverzekeringspolissen: gesloten polissen	5 989 miljoen EUR
Conto BancoPosta: aantal betaalrekeningen	4 880 000
Carta PostePay: aantal uitgegeven kaarten	2 801 000

(20) Volgens het jaarverslag van Poste Italiane maakten de postdiensten 33,5 % uit van de totale opbrengsten van de groep in 2006, de financiële activiteiten 27,5 % en de verzekeringen 37,6 %. De financiële diensten hebben 82,0 % tot het bedrijfsresultaat van de groep Poste Italiane bijgedragen en de verzekeringsdiensten 18,7 %. De postdiensten leden een exploitatieverlies van 4 miljoen EUR.

(21) Vóór december 2003 was Poste Italiane volledig in handen van de Italiaanse staat. In december 2003 heeft de Italiaanse staat 35 % van het aandelenkapitaal van Poste Italiane overgedragen aan CDP. Poste Italiane SpA is zelf een particuliere onderneming onder de zeggenschap van de staat.

II.2.1. *Postdiensten*

(22) Volgens een recente studie ([7]) was de Italiaanse postmarkt betrekkelijk open vóór de omzetting van de eerste Postrichtlijn ([8]). Andere operatoren dan Poste Italiane konden al direct mail en hybride post distribueren. Bovendien bestelden sommige lokale postoperatoren brieven als onderaannemer van Poste Italiane. Na de omzetting van Richtlijn 97/67/EG over de postdiensten werd de bestelling van hybride post wederom onderdeel een voorbehouden dienst, met als gevolg de stopzetting van de onderaannemingsovereenkomsten. Uitgaande en binnenkomende grensoverschrijdende post valt volledig onder de aan Poste Italiane voorbehouden diensten. Sinds 1 januari 2003 is de tweede Postrichtlijn ([9]) omgezet in het Italiaanse recht; volgens die richtlijn wordt de interne postmarkt tegen 1 januari 2009 voltooid, maar blijven brieven tot 100 g en driemaal het basistarief voor prioritaire post voorbehouden diensten. Vanaf 1 januari 2006 omvatten de aan Poste Italiane voorbehouden activiteiten brievenpost waarvan de prijs gelijk is aan tweeënhalfmaal het tarief voor prioritaire zendingen en met een gewicht tot 50 g. Daarnaast blijven ook *back office*activiteiten en de distributie van bulkmail voorbehouden activiteiten. De postmarkt is nu, juridisch gezien, betrekkelijk open, aangezien de bestelling van de direct mail geliberaliseerd is. De regels inzake toetreding worden niet als streng beschouwd ([10]).

(23) Op 19 oktober 2006 heeft de Commissie een nieuwe Postrichtlijn voorgesteld waarmee de interne markt voor postdiensten in de Gemeenschap volledig wordt voltooid. Deze richtlijn ([11]) trad op 27 februari 2008 in werking en daarin wordt voorzien in de afschaffing van wettelijke monopolies voor postdiensten tegen 31 december 2010, hoewel enkele lidstaten het tijdstip van toepassing van de richtlijn tot 31 december 2012 kunnen uitstellen.

II.2.2. *Financiële diensten*

(24) Bij presidentieel decreet nr. 144 van 14 maart 2001 zijn de regels vastgelegd voor de bank- en financiële diensten die door Poste Italiane mogen worden geleverd; dit zijn de activiteiten die door BancoPosta worden verricht. Die activiteiten omvatten: het van het publiek in ontvangst nemen van spaardeposito's in alle vormen; het verrichten van betalingsdiensten; intermediatie bij deviezenhandel; promotie voor en verstrekking van kredieten door banken en andere, erkende financiële intermediairs; verlenen van bepaalde beleggingsdiensten (handel voor rekening van derden en plaatsen en verzamelen van orders, waardoor handel voor eigen rekening en individueel portefeuillebeheer is uitgesloten). Het is uitdrukkelijk uitgesloten dat Poste Italiane financieringsactiviteiten uitoefent.

(25) Poste Italiane/BancoPosta kan worden beschouwd als een spaarbank en een financiële intermediair. Zij is weliswaar geen bank, maar gebruikt de talrijke postkantoren van Poste Italiane voor haar eigen activiteiten en om bank- en andere financiële producten aan te bieden.

(26) De 13 893 postkantoren, gemiddeld minstens één per gemeente — waardoor Poste Italiane over het grootste banknetwerk van Italië beschikt — dienen veeleer als een pluspunt te worden gezien dan als een handicap: de kosten van het netwerk worden grotendeels worden gedekt door de financiële diensten van Poste Italiane, en dus zouden deze geen last vormen voor de universeledienstverrichter ([12]).

(27) Het ratingbureau Fitch verklaart in een in 2004 gepubliceerd rapport dat Poste Italiane/BancoPosta over de capaciteit beschikt om de totale Italiaanse bevolking te bereiken, een capaciteit die in de nabije toekomst door geen enkele binnenlandse bank kan worden geëvenaard ([13]). Bovendien stelt Fitch vast dat Poste Italiane de ontwikkeling van financiële diensten tot de kern van haar strategie heeft gemaakt.

(28) Poste Italiane biedt een breed scala financiële diensten aan die concurreren met die welke het bankwezen aanbiedt:

— diensten op het gebied van het direct en indirect aantrekken van spaardeposito's en kredietverschaffing;

— betaaldiensten;

— plaatsing van financiële en beleggingsproducten.

([7]) *Development of Competition in the European Postal Sector*, ECORYS-NEI, juli 2005.

([8]) Richtlijn 97/67/EG van het Europees Parlement en de Raad van 15 december 1997 betreffende gemeenschappelijke regels voor de ontwikkeling van de interne markt voor postdiensten in de Gemeenschap en de verbetering van de kwaliteit van de dienst, PB L 15 van 21.1.1998, blz. 14.

([9]) Richtlijn 2002/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 10 juni 2002 tot wijziging van Richtlijn 97/67/EG met betrekking tot de verdere openstelling van de postmarkt in de Gemeenschap voor mededinging, PB L 176 van 5.7.2002, blz. 21.

([10]) Zie voetnoot 7.

([11]) Richtlijn 2008/6/EG van het Europees Parlement en de Raad van 20 februari 2008 tot wijziging van Richtlijn 97/67/EG wat betreft de volledige voltooiing van de interne markt voor postdiensten in de Gemeenschap, PB L 52 van 27.2.2008, blz. 3.

([12]) Zie de studie van PriceWaterhouseCoopers, *The Impact on Universal Service of the Full Market Accomplishment of the Postal Internal Market in 2009. Final Report*, mei 2006.

([13]) Fitchratings, speciaal rapport van 9.7.2004, *The European Regulated Mail Sector: Tomorrow's Deliveries.*

(29) In het kader van de onderhavige beschikking is het meest relevante punt de instrumenten om middelen aan te trekken, met name het postspaarwezen, waarmee Poste Italiane middelen aantrekt namens en voor rekening van CDP door BFP's en postspaarrekeningen te distribueren.

(30) De laatste jaren heeft Poste Italiane het aanbod betalingsdiensten voor haar eigen cliënten aanzienlijk uitgebreid, waarbij zij aan de traditionele postinstrumenten (*bolletini postali* (despositobewijzen voor lopende rekeningen) en postwissels) een aantal instrumenten toevoegde die voorheen alleen door banken werden aangeboden (debet- en kredietkaarten, overschrijvingen, doorlopende betaalopdrachten voor facturen van nutsbedrijven) ([14]).

(31) Tot slot biedt Poste Italiane de volgende financiële en beleggingsproducten aan:

— door banken uitgegeven gestructureerde producten;

— verzekeringspolissen die door Poste Vita ([15]) worden uitgegeven;

— gemeenschappelijke beleggingsfondsen beheerd door de vermogensbeheerder BancoPosta Fondi SGR ([16]);

— financieringen voor rekening van derden: persoonlijke leningen en hypotheken die namens banken worden aangeboden.

III. **DE TE BEOORDELEN MAATREGEL**

(32) De te beoordelen maatregel betreft de provisie die CDP aan Poste Italiane in de periode 2000-2006 voor de plaatsing van BFP's heeft betaald.

III.1. **Het postspaarwezen**

(33) In het decreet van het ministerie van Economie en Financiën van 6 oktober 2004 betreffende *decreto-legge* nr. 269 van 30 september 2003 ([17]) (hierna „het decreet" genoemd) wordt in artikel 1, lid 1, „postspaarwezen" omschreven als „het ophalen van deposito's, met terugbetalingsverplichting onder staatswaarborg, door CDP SpA die daarvoor een beroep doet op Poste Italiane SpA". Daartoe worden postspaarrekeningen en BFP's gebruikt.

(34) Volgens artikel 1, lid 2, van het decreet vormt het postspaarwezen, of het ophalen van deposito's door CDP via Poste Italiane, een dienst van algemeen economisch belang.

([14]) In een aantal gevallen (debetkaarten en doorlopende betaalopdrachten voor facturen van nutsbedrijven) worden de diensten geproduceerd door de postexploitant zelf, terwijl andere diensten kunnen worden aangeboden dankzij commerciële akkoorden waarbij Poste Italiane/Bancoposta als distributeur van producten van derden fungeert (in het geval van kredietkaarten, partijen uit de banksector).

([15]) Poste Vita SpA staat onder de uitsluitende zeggenschap van Poste Italiane.

([16]) BancoPosta Fondi SGR staat onder de uitsluitende zeggenschap van Poste Italiane.

([17]) Gepubliceerd in *Gazzetta Ufficiale* nr. 241 van 13.10.2004.

III.1.1. *Postspaarrekeningen*

(35) Postspaarrekeningen (*libretti di risparmio postale*) zijn instrumenten om deposito's aan te trekken die door de staat worden gegarandeerd — en dus een laag risicoprofiel hebben. Postspaarrekeningen kunnen op naam zijn of aan toonder. De belangrijkste transacties die op postspaarrekeningen plaatsvinden, zijn het storten en afhalen van geld.

(36) Op 22 november 2006 heeft de Commissie geoordeeld dat de provisie die CDP aan Poste Italiane in de periode 2000-2005 voor de distributie van postspaarrekeningen had betaald, geen staatssteun in de zin van artikel 87, lid 1, van het Verdrag vormt.

III.1.2. *Buoni fruttiferi postali*

(37) De *buoni fruttiferi postali* (depositocertifcaten van de post — BFP's) zijn instrumenten om middelen op te halen die door de staat worden gegarandeerd, en dus een laag risicoprofiel hebben, die niet op de markt verhandelbaar zijn (omdat in de wetgeving uitdrukkelijk is bepaald dat ze niet overdraagbaar zijn) en die op zicht kunnen worden terugbetaald in de vorm van kapitaal en de opgelopen rente, een kenmerk dat neerkomt op de aanwezigheid van een Amerikaanse putoptie, waarmee de spaarder op eender welk tijdstip tijdens de looptijd van de BFP's de terugbetaling, tegen een vooraf vastgestelde prijs, kan eisen. De rente wordt uitgekeerd op het tijdstip van de terugbetaling ineens en daarover is 12,5 % belasting verschuldigd.

(38) De BFP's hebben de vorm van *one-coupon bonds* en worden doorlopend uitgegeven, waardoor het totale bedrag van een emissie niet vooraf vast staat. De distributie-, beheers- en terugbetalingsdienst van BFP's en van de overige, daarmee samenhangende transacties zijn vrijgesteld van provisie en andere kosten ten laste van de spaarders. Sinds 2003 zijn ze beschikbaar in papieren of in gedematerialiseerde vorm. Voordien werden BFP's uitsluitend in papieren vorm uitgegeven.

(39) De vier belangrijkste types BFP's zijn ([18]):

— gewone BFP's: financiële producten met een looptijd van 20 jaar, met een gegarandeerd vast jaarlijks rendement, dat mettertijd toeneemt (*step-up*-structuur);

([18]) Zie punt 32 van het besluit tot inleiding van de procedure. In juli 2006 is CDP begonnen met de uitgifte van BFP's voor minderjarigen, met een looptijd die gaat van het tijdstip van onderschrijving totdat de houder 18 wordt. Dit soort BFP's valt niet onder het besluit tot inleiding van de procedure, noch onder de onderhavige beschikking. Het uitstaande bedrag aan BFP's voor minderjarigen is hoe dan ook marginaal ten opzichte van het totale volume BFP's (0,3 % van het totaal per 31.12.2007).

— index-BFP's: instrumenten die op het einde van hun looptijd een gegarandeerd vast rendement bieden en een extra premie die gekoppeld is aan de ontwikkeling van een beursindex ([19]) (eerste uitgifte in 2003) of aan de inflatie (eerste uitgifte in 2006);

— termijn-BFP's: deze instrumenten worden vanaf 1 januari 2003 niet meer geplaatst. Zij hebben dezelfde kenmerken als gewone BFP's, afgezien van de maximum looptijd, die zeven jaar bedraagt;

— 18-maands BFP's: ingevoerd in 2005 om de lacune op te vullen die er voor deze specifieke looptijd bestond.

Tabel 2

Uitstaand bedrag aan BFP's ([20]), uitgesplitst naar type (in miljoen EUR)

Type BFP's	Maximum looptijd	Gemiddelde looptijd	31.12.2005	31.12.2006
Gewone BFP's	20 jaar	[7-10] jaar	121,1	132,2
Index-BFP's	7 jaar	[4-7] jaar ([21])	1,6	3,6
18-maands BFP's	18 maanden	(onbekend) ([22])	1,9	8,3
Termijn-BFP's	7 jaar	[4-7] jaar	48,6	36,2
Totaal			173,1	180,6

([21]) Betreft de kapitaal-BFP's. Voor de inflatie-BFP's, zie voetnoot 49.
([22]) De Italiaanse autoriteiten geven aan dat de gemiddelde looptijd van de 18-maands BFP's niet te bepalen valt, omdat de uitgifte van dit type BFP's pas in september 2005 is begonnen.

III.1.3. *Structuur van de aangetrokken middelen*

(40) Volgens de Italiaanse Vereniging van Banken zijn de bedragen die Italiaanse huishoudens in postspaarproducten en de voornaamste concurrerende producten aanhouden, als volgt:

Tabel 3

Door Italiaanse huishoudens aangehouden postspaarproducten en daarmee vergelijkbare producten (in miljoen EUR)

Financieel instrument	December 1999	December 2004
BFP's	113	160
Overheidsobligaties	126	203
Fondsen die beleggen in overheidsobligaties uit het eurogebied	156	160
Postspaarrekeningen	36	60
Spaardeposito's banken	69	74

Bron: Italiaanse Vereniging van Banken

([19]) Dow Jones Euro Stoxx 50. Zie het jaarverslag 2004 van CDP.
([20]) Dit uitstaande bedrag aan BFP's omvat de BFP's die zijn uitgegeven door CDP en door het ministerie van Financiën, dat sinds 2001 de uitgiften heeft stopgezet.

III.2. **Provisie van Poste Italiane voor het plaatsen van BFP's**

(41) Voor deze dienst van het distribueren van BFP's ontvangt Poste Italiane een jaarlijkse provisie die sinds 2000 is gebaseerd op een reeks overeenkomsten en aanpassingen daarvan:

— driejaarsovereenkomst (*convenzione*) voor de periode 1999-2001, gesloten op 4 augustus 1999 en ontbonden op 27 oktober 2000;

— overeenkomst voor 2001, gesloten op 10 mei 2001;

— overeenkomst voor 2002, gesloten op 26 juli 2002;

— driejaarsovereenkomst voor de periode 2003-2005, gesloten op 23 oktober 2003, gewijzigd voor 2004 en 2005 door twee aanvullende overeenkomsten tussen Poste Italiane en CDP gesloten op 24 december 2004 en 20 oktober 2005;

— driejaarsovereenkomst voor de periode 2006-2008, gesloten op 30 maart 2006.

(42) Op basis van de opeenvolgende overeenkomsten bestaat de aan Poste Italiane betaalde provisie uit drie elementen: i) een provisie op het bruto opgehaalde bedrag (*upfront fee*), die afhankelijk is van het bedrag BFP's dat in één jaar wordt onderschreven; ii) een provisie op het beheer van het uitstaande bedrag aan BFP's, en iii) andere specifieke bestanddelen, zoals blijkt uit de tabellen 4 en 5.

Tabel 4

Provisie voor BFP's volgens de overeenkomsten

2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Jaarlijkse provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's: […] (*) ([23])	Jaarlijkse provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's: […]	Jaarlijkse provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's: […]	Jaarlijkse provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's: […] ([24])	Jaarlijkse provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's: […]	Jaarlijkse provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's: […]	Jaarlijkse provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's: […]
Provisie over het bedrag BFP's die in de loop van het jaar nieuw zijn onderschreven […]	Provisie over het bedrag BFP's die in de loop van het jaar nieuw zijn onderschreven […]	Provisie over het bedrag BFP's die in de loop van het jaar nieuw zijn onderschreven […]	Provisie over het bedrag BFP's die in de loop van het jaar nieuw zijn onderschreven […]	Provisie over het bedrag BFP's die in de loop van het jaar nieuw zijn onderschreven […]	Provisie over het bedrag BFP's die in de loop van het jaar nieuw zijn onderschreven […]	Provisie over het bedrag BFP's die in de loop van het jaar nieuw zijn onderschreven […].
Overige bestanddelen: […] ([25])	Overige bestanddelen: […]	Overige bestanddelen: […]	Overige bestanddelen: […]	Overige bestanddelen: […]	Overige bestanddelen: […]	Overige bestanddelen: […]

(*) Bedrijfsgeheim.
([23]) […].
([24]) […].
([25]) […].

Tabel 5

Jaarlijkse provisie voor Poste Italiane in de periode 2000-2006 (in miljoen EUR)

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Provisie voor nieuw onderschreven BFP's	57	243	123	302	381	487	460
18-maands BFP's						13	50
Index-BFP's				8	7	29	59
Termijn-BFP's	25	73	60				
Gewone BFP's	32	170	63	293	374	444	351
Boekhoudkundige en administratieve beheersprovisie	252	196	194	115	101	96	99
18-maands BFP's	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Index-BFP's	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Termijn-BFP's	130,6	98,2	94,7	46,9	36,5	26,0	20,6
Gewone BFP's	121,4	98,0	98,9	67,6	64,8	69,6	78,0
Provisie productie papieren BFP's				15	16	18	18
Totale provisie	309	439	316	431	498	600	577

(43) Volgens de jaarverslagen van CDP varieert de aan Poste Italiane betaalde provisie sterk, naargelang de opgehaalde volumes, en biedt deze CDP de mogelijkheid een uitzonderlijke operationele flexibiliteit en een bijzonder slanke kostenstructuur te behouden.

IV. **REDENEN OM DE PROCEDURE IN TE LEIDEN**

(44) In de eerste plaats herhaalt de Commissie dat zij in haar besluit van 22 november 2006 tot de conclusie was gekomen dat met het rechtskader dat op CDP voor het plaatsen van de postspaarproducten (BFP's en spaarrekeningen van de post) van toepassing is, juridisch gesproken, geen enkel uitsluitend recht wordt verleend.

(45) De Commissie betwijfelde dat de provisie die CDP aan Poste Italiane voor het plaatsen van BFP's betaalt, een passende markt-benchmark kon zijn. Met name had zij twijfel ten aanzien van de vergelijkbare producten die Italië gebruikte om te bepalen dat die provisie marktconform was. Voorts gaf de Commissie aan dat zij, in dat stadium, nog niet op de hoogte was van de precieze samenstelling van de verschillende provisies die Poste Italiane sinds 2000 voor het plaatsen van BFP's ontvangt, noch van de precieze hoogte ervan.

(46) Daarom was het voor de Commissie zeer moeilijk om zich ervan te vergewissen of alle onderdelen van de plaatsingsprovisie voor BFP's:

i) voldoen aan het derde en vierde criterium van het Altmarkt-arrest ([26]) van 2004, en

([26]) Arrest van 24 juli 2003, zaak C-280/00, Altmark Trans GmbH en Regierungspräsidium Magdeburg/Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH, Jurispr. 2003, blz. I-7747, en arrest van 27 november 2003, gevoegde zaken C-34/01 tot en met C-38/01, Enirisorse/Ministero delle Finanze, Jurispr. 2003, blz. I-14243.

ii) in de periode 2000-2003 marktconform waren.

(47) Ten slotte ondervond de Commissie ook moeilijkheden om de provisie die CDP aan Poste Italiane voor de BFP's betaalde, mocht deze staatssteun vormen, op haar verenigbaarheid te beoordelen.

V. **OPMERKINGEN VAN BELANGHEBBENDEN**

(48) Tijdens de procedure zijn alleen van de Italiaanse Vereniging van Banken opmerkingen ontvangen.

(49) In haar klacht van 30 december 2005 betoogde de vereniging dat de provisie die Poste Italiane ontvangt voor de activiteiten welke zij voor rekening van CDP verricht, hoger ligt dan:

— de provisies die bij wet zijn vastgesteld voor de plaatsing van overheidspapier (*Buoni Ordinari del Tesoro* — hierna „BOT's" genoemd, *Buoni del Tesoro Poliennali* — hierna „BTP's" genoemd, en *Certificati del tesoro zero-coupon* — hierna „CTZ's" genoemd ([27]);

— de provisies die banken ontvangen om obligatie-emissies van derden te plaatsen.

(50) Meer bepaald verklaart de Italiaanse Vereniging van Banken dat voor het plaatsen van bedrijfsobligaties de provisies uiteenlopen van 0,5 tot 6 % en afhankelijk zijn van een reeks factoren zoals bijvoorbeeld de rating van de emittent, de structuur van de emissie, het distributienetwerk, en de complexiteit van het financiële product. De provisies die banken vragen voor plaatsen van bankobligaties voor rekening van derden, belopen gemiddeld 1 tot 1,5 % van het te plaatsen bedrag.

(51) Volgens de Italiaanse Vereniging van Banken zou de provisie die de staat aan Poste Italiane voor het plaatsen van postspaarproducten betaalt, staatssteun ten faveure van Poste Italiane vormen - ten detrimente van de banken, die dezelfde dienst tegen betere voorwaarden en tegen lagere kosten voor de staat zouden kunnen leveren.

(52) Bij brieven van 13 maart en 18 mei 2007 heeft de Italiaanse Vereniging van Banken nog de volgende opmerkingen gemaakt.

(53) Volgens de vereniging dient de plaatsingsprovisie voor BFP's te worden gelijkgesteld met die voor de plaatsing van overheidspapier, BOT's of BTP's, al naargelang de looptijd ervan. Desondanks ontvangt Poste Italiane, naast een van het geplaatste kapitaal afhankelijke plaatsingsprovisie die hoger ligt dan die voor overheidspapier (ongeveer 195-160 basispunt), ook een hogere provisie, afhankelijk van het uitstaande volume BFP's.

(54) Bovendien kan de Italiaanse Vereniging van Banken het niet eens zijn met de uitkomsten van de benchmarkstudie die in het besluit van de Commissie van 22 november 2006 zijn uiteengezet, en wel hierom:

— BFP's zijn producten die worden uitgegeven door CDP, een financiële intermediair met een rating die gelijk is aan die van de Italiaanse staat (A+, Aa2, AA–). Bijgevolg hebben de BFP's een risicoprofiel dat duidelijk lager ligt dan de corporate producten, producten die door een niet-financiële onderneming worden uitgegeven ([28]). Bij een gelijke rating is aan bedrijfsobligaties, ongeacht het type, een hoger risico verbonden dan aan overheidspapier of aan instrumenten die door financiële instellingen worden uitgegeven. Bijgevolg kunnen BFP's niet worden gelijkgesteld met bedrijfsobligaties, die niet worden uitgegeven door intermediairs uit de financiële sector;

([27]) BOT's zijn kortlopende nulcoupon schatkistobligaties, BTP's zijn langlopende schatkistobligaties, en CTZ's zijn kortlopende nulcoupon schatkistobligaties (met een looptijd van maximaal 2 jaar). De plaatsingsprovisies worden bij wet door de staat vastgesteld.

([28]) Volgens de Italiaanse Vereniging van Banken behoren bankobligaties niet tot de categorie bedrijfsobligaties.

— de gewone BFP's vallen niet te vergelijken met gestructureerde indexobligaties. Deze bieden de inschrijver een rendement dat is gekoppeld aan het verloop van een vooraf bepaalde parameter — anders dan de gewone BFP's waarvan het rendement vast staat en afhankelijk is van de periode dat zij worden aangehouden — en dat, in ruil voor een hoger risicoprofiel, potentieel hoger is dan dat van BFP's;

— anders dan in de benchmarkstudie is aangegeven, zijn termijn-BFP's en 18-maands BFP's niet verhandelbaar op de secundaire markt.

(55) Bij brief van 18 mei 2007 heeft de Italiaanse Vereniging van Banken de Commissie de uitkomsten doen toekomen van een (met de hulp van een consultancybedrijf uitgevoerde) studie die specifiek bedoeld was om producten te identificeren die met BFP's te vergelijken vallen, en om de provisie voor het plaatsen van die producten te onderzoeken. Dit onderzoek bevestigt de standpunten van de Italiaanse Vereniging van Banken en beschrijft de met BFP's vergelijkbare producten als volgt.

Identificatie van met BFP's vergelijkbare producten en provisie voor de plaatsing daarvan

(56) Het product dat met de gewone BFP's te vergelijken valt zijn de *Buoni del Tesoro Poliennali* (BTP's). BFP's en BTP's vertonen dezelfde kenmerken wat betreft, looptijd, risicoprofiel, rendement en belastingpercentages. De plaatsingsprovisies voor BFP's liggen tussen 0,30 en 0,40 % van het onderschreven bedrag.

(57) Anders dan in de in het besluit van de Commissie van 22 november 2006 aangehaalde beoordeling is aangegeven, vallen gewone BFP's niet te vergelijken met:

— bedrijfsobligaties met een rating van BBB of hoger, omdat BFP's, zelfs bij een gelijke rating, een duidelijk lager risicoprofiel hebben;

— aan de inflatieobligaties, omdat BFP's een vast rendement hebben dat afhankelijk is van de periode dat ze worden aangehouden, en niet van het verloop van de inflatie.

(58) Wat de complexiteit van gewone BFP's betreft, verklaart de Italiaanse Vereniging van Banken dat dit soort instrumenten niet valt onder de definitie die de Italiaanse centrale bank (Banca d'Italia) van gestructureerde producten geeft. Het feit dat er bij de BFP's van een putoptie sprake is, is geen reden om een hogere plaatsingsprovisie vast te stellen. De betrokken optie is immers eerder een garantie voor de intekenaar die de mogelijkheid heeft zijn investering stop te zetten wanneer hij wil, en heeft geen invloed op de structuur of het risico van dit instrument.

(59) De 18-maands BFP's vallen te vergelijken met overheidspapier, zoals *Buoni Ordinari del Tesoro* (BOT's) en *Certificati del tesoro zero-coupon* (CTZ's). Anders dan in de benchmarkstudie is aangegeven, vallen 18-maands BFP's niet te vergelijken met bedrijfsobligaties met een rating van A + of hoger, omdat zij een duidelijk lager risicoprofiel hebben.

(60) De plaatsingsprovisies voor BOT's variëren van 0,05 tot 0,30 % van het onderschreven kapitaal, afhankelijk van de looptijd (en worden door de onderschrijver aan de plaatsende instelling betaald). De provisies voor de plaatsing van CTZ's bedragen 0,20 % van het onderschreven kapitaal.

(61) De termijn-BFP's vallen te vergelijken met overheidspapier, zoals BOT's, CTZ's en BTP's, afhankelijk van de resterende looptijd van de BFP's.

(62) De aan de inflatie gekoppelde BFP's vallen te vergelijken met de BTPEuroi (overheidspapier op middellange of lange termijn, dat is gekoppeld aan de inflatie in het eurogebied). Dit soort BFP's valt niet te vergelijken met kapitaalobligaties van ondernemingen omdat zij een duidelijk lager risicoprofiel hebben en het rendement ervan niet is gekoppeld aan een mand financiële instrumenten (zoals bij kapitaalobligaties wel het geval is), maar aan het inflatiepercentage.

(63) De provisies voor de plaatsing van BTPEuroi's bedragen 0,40 % van het onderschreven kapitaal.

(64) De met index-BFP's vergelijkbare producten zijn de indexobligaties die worden uitgegeven door een financiële instelling (ook al is het risicoprofiel daarvan lager dan voor BFP's). Dit soort BFP's valt evenwel niet te vergelijken met bedrijfsobligaties omdat CDP een financiële intermediair is.

(65) De provisies voor de plaatsing van aan financiële indices gekoppelde obligaties ligt tussen 1 en 2,5 % van het onderschreven kapitaal.

(66) Ten slotte komt het reeds vermelde argument van de Italiaanse Vereniging van Banken dat de gemeenschappelijke beleggingsfondsen die in overheidsobligaties uit het eurogebied beleggen, een product zijn dat met BFP's te vergelijken is, niet meer voor in de brief van 18 mei 2007, zonder dat daarvoor verder een verklaring wordt gegeven.

Provisiestructuur

(67) De Italiaanse Vereniging van Banken geeft twee mogelijke scenario's voor de plaatsing van met BFP's vergelijkbare producten. In het eerste scenario worden de producten geplaatst door een partij die uitsluitend voor deze activiteit wordt vergoed (waarbij het beheer ten laste blijft van de emittent), terwijl in een tweede scenario de producten worden geplaatst èn beheerd door een partij die voor alle activiteiten wordt vergoed (in dat geval is er geen duidelijk onderscheid tussen de beide bestanddelen van de provisie: de plaatsing en het boekhoudkundig-administratieve beheer ervan). Uit de uitkomsten van de studie is gebleken dat, in de marktpraktijk, binnen de provisies onmogelijk een onderscheid kan worden gemaakt tussen de percentages die op de plaatsing, het administratief-boekhoudkundige beheer en de productie van papieren effecten betrekking hebben.

(68) Volgens de Italiaanse Vereniging van Banken zijn de complexiteit van het instrument, de rating van de emittent, het distributienetwerk, de looptijd van het instrument, de reputatie van de emittent, de structuur van de uitgifte en de specifieke juridische kenmerken ervan (verplichtingen voor de uitgever uit hoofde van wetgeving of het toezicht) elementen die alle een invloed op de hoogte van de provisie hebben.

(69) De Italiaanse Vereniging van Banken motiveert haar stelling als zouden de van een staatsgarantie voorziene BFP's een duidelijk lager risicoprofiel hebben dan een bedrijfsobligaties, door te wijzen op het feit dat de *internal rate of return* (IRR) voor overheidspapier steeds lager ligt dan voor een bedrijfsobligatie met een gelijkwaardige rating. De Italiaanse Vereniging van Banken verklaart voorts dat voor overheidsobligaties met een rating Aa het default-percentage op 10 jaar nul is, terwijl dat voor bedrijfsobligaties uit dezelfde ratingklasse 0,59 is.

(70) Ten slotte valt de provisie voor de productie van papieren effecten onmogelijk te kwantificeren omdat de evolutie in de richting van gedematerialiseerde effecten thans bijna de hele markt heeft bereikt.

VI. **OPMERKINGEN VAN ITALIË**

De benchmarkstudie

(71) Italië baseert zijn opmerkingen op de benchmarkstudie die in januari 2006 is uitgevoerd om de marktconforme provisie van CDP/Poste Italiane voor postspaarproducten te bepalen met het oog op het opstellen van een nieuwe overeenkomst voor de periode 2006-2008 (hierna „de benchmarkstudie" genoemd).

(72) De methodologische aanpak die bij deze benchmarkstudie werd gevolgd, omvat zes opeenvolgende fasen:

i) het bepalen van de kenmerken van de postspaarproducten;

ii) het bepalen van producten om middelen aan te trekken, die met postspaarproducten vergelijkbaar zijn;

iii) het bepalen van een steekproef als basis voor verder onderzoek;

iv) het bepalen van de economische elementen waarmee bij het onderzoek rekening moet worden gehouden;

v) het bepalen van de provisiepercentages;

vi) het vergelijken van de marktprovisie met die van CDP aan Poste Italiane.

(73) Op basis van het onderzoek blijken er drie factoren te zijn die een impact hebben op de hoogte van de provisies voor sparen bij de post: het risico-/rendementsprofiel; de structuur van het instrument (gestructureerde producten of *plain vanilla* [29]), en de looptijd van de belegging.

(74) Italië wijst er met name op dat de provisie voor het plaatsen van BFP's niet valt te vergelijken met die voor overheidspapier, en wel hierom:

— de beide families producten zijn intrinsiek verschillend: BFP's zijn, door het opnemen van een impliciete optie met vervroegde terugbetaling (zie overweging 37), complexer dan *plain vanilla*-producten en kunnen dus als volwaardige gestructureerde obligaties worden beschouwd;

— Poste Italiane verzorgt niet alleen de plaatsing van BFP's, maar ook het administratief-boekhoudkundige beheer ervan, een activiteit die niet van de banken wordt verlangd wanneer deze overheidspapier plaatsen.

(75) De belangrijkste conclusies van de benchmarkstudie zijn als volgt:

— de met langlopende BFP's vergelijkbare producten zijn de gestructureerde producten van het type inflatie- en kapitaalobligaties van bedrijven [30] met een rating van BBB (Standard&Poor's) en/of Baa2 (Moody's) of hoger, en gemeenschappelijke beleggingsfondsen die in overheidsobligaties uit het eurogebied beleggen. Wat de gemeenschappelijke beleggingsfondsen betreft, dit soort product is volgens de benchmarkstudie met BFP's vergelijkbaar omdat ook die producten doorlopend worden uitgegeven en de intekenaar op ieder tijdstip zijn kapitaal en de opgelopen rente kan opeisen. Als een verder punt van overeenkomst kan gelden het feit dat het administratieve beheer van de instrumenten door fondsenbeheerders plaatsvindt. De benchmarkstudie zet de verschillende onderdelen van de plaatsingsprovisie voor obligatiefondsen en van BFP's tegenover elkaar en komt tot de conclusie dat deze percentages overeenkomen met de normale marktvoorwaarden voor deze vergelijkbare producten [31];

---

[29] Onder „plain vanilla" wordt meestal begrepen „the most basic or standard version of a financial instrument, usually options, bonds, futures and swaps". *Bron*: www.investopedia.com, zoals aangegeven door de onafhankelijke deskundige van de Commissie.

[30] Hoewel Italië de algemene term „*corporate* obligaties" gebruikt, is de bij de benchmarkstudie gebruikte steekproef een mand met obligaties die in hoofdzaak door banken zijn uitgegeven (zie de brief van de Italiaanse autoriteiten van 22.6.2007, blz. 7). De definitie van „*corporate*" is dus verruimd, omdat het niet uitsluitend obligaties betreft die door industriële ondernemingen in strikte zin zijn uitgegeven, maar ook door banken.

[31] Bij deze simulatie is ook rekening gehouden met de plaatsingsprovisie en de jaarlijks ontvangen beheersprovisie, vermenigvuldigd met de hypothetische periode dat het fonds werd aangehouden, overeenkomend met de gemiddelde looptijd van BFP's. Voor de obligatiefondsen lag de provisie voor onderschrijving tussen 0,70 en 2,20 % en voor de beheersprovisie tussen 0,80 en 1,05 %, ook al berekent een deel van de fondsen geen enkele onderschrijvingsprovisie.

— voor 18-maands BFP's konden geen producten met vergelijkbare kenmerken worden gevonden, en extrapoleert de benchmarkstudie de provisie op basis van kortlopende gestructureerde obligatieleningen met een rating van A– (Standard&Poor's) en/of A3 (Moody's) of hoger, uitgaande van een lineaire spreiding van de plaatsingsprovisie;

— de benchmarkstudie beschouwt het overheidspapier niet als met BFP's vergelijkbare producten, omdat zij worden gekenmerkt door een structuur welke sterk verschilt (*plain vanilla*) van die van de BFP's, die complexere financiële producten zijn (zie overweging 37);

— de marktpercentages en de provisiepercentage die moeten worden toegepast op CDP/Poste Italiane op basis van een steekproef obligatieleningen, worden in tabel 6 gegeven.

Tabel 6

Marktprovisies voor de steekproef gestructureerde bedrijfsobligaties in de periode 2006-2008 en de provisies in de overeenkomst CDP/Poste Italiane (in %)

Type BFP's		Benchmark		Provisie Poste Italiane
		min.	max.	
Gewone BFP's	Provisie op geplaatste bedragen	1,35	3,05	[…] ([32])
Index-BFP's	Provisie op geplaatste bedragen	1,80	3,45	[…] ([33])
18-maands BFP	Provisie op geplaatste bedragen	0,48	1,25	[…]

([32]) […].
([33]) […].

(76) Zoals uit deze tabel blijkt, komt de benchmarkstudie, na onderzoek van een steekproef vergelijkbare producten, tot de conclusie dat de BFP's worden gekenmerkt door een provisie die binnen een *range* niet hoger ligt dan die van vergelijkbare producten.

(77) In deze studie wordt ook opgemerkt dat de provisie voor Poste Italiane kan worden verleend wanneer de doelstelling van met BFP's op te halen nettobedragen niet wordt gehaald. Aangezien BFP's, anders dan obligaties, op zicht terugbetaalbaar zijn, dient Poste Italiane het beheer zorgvuldig te voeren, om alle vooraf bepaalde doelstellingen te bereiken.

(78) Wat betreft de provisie van de beheersactiviteiten voor gedematerialiseerde BFP's, stelt de benchmarkstudie als benchmark voor de hoogte van de provisies de intermediatietarieven voor die Monte Titoli SpA hanteert voor gecentraliseerde beheersdiensten, en stelt zij vast dat dit gedeelte van de provisie marktconform is (waarbij deze zich, afhankelijk van het volume gedematerialiseerde BFP's, situeert binnen een range van 0,0023 en 0,0020 %). Wat de papieren BFP's betreft, kon voor de Italiaanse bancaire markt geen vergelijkende studie worden gemaakt, omdat dit soort BFP's het enige product blijkt te zijn dat nog in papieren vorm circuleert.

Opmerkingen van Italië na de inleiding van de formele onderzoekprocedure

(79) Italië heeft bij brieven van 2 februari 2007, 18 april 2007, 22 juni 2007, 11 maart 2008, 13 mei 2008 en 17 juni 2008 de volgende opmerkingen gemaakt.

(80) Italië voert aan dat de plaatsingsprovisie die Poste Italiane sinds 2000 ontvangt, niet alleen marktconform is, maar bovendien als een maximumprovisie moet worden begrepen, die alleen betaalbaar is indien de doelstellingen van met BFP's op te halen brutobedragen worden gehaald. De provisie voor Poste Italiane valt dus moeilijk te vergelijken met de provisies welke andere partijen ontvangen die vergelijkbare producten plaatsen.

(81) Italië overloopt de conclusies van de benchmarkstudie wat betreft de identificatie van de vergelijkbare producten en de desbetreffende provisies.

(82) Uit een vergelijking van de provisiestructuur voor spaarrekeningen — die in het besluit van 22 november 2006 als marktconform werd bestempeld — blijkt dat de provisie voor BFP's lager is. Wanneer namelijk de provisie voor BFP's wordt verdeeld over de gemiddelde looptijd van het instrument (circa [7-10] jaar), dan komt de provisie, in percentages gerekend, uit op ongeveer […] %'s jaars, hetgeen dus lager ligt dan de jaarlijkse provisie voor postspaarrekeningen, die 0,90 % bedraagt. Wel is het zo dat BFP's en postspaarrekeningen verschillende producten zijn: postspaarrekeningen zijn een instrument om op korte termijn middelen aan te trekken, terwijl BFP's instrumenten op middellange tot lange termijn zijn, die ook complexe gestructureerde producten zijn.

(83) Italië tekent aan dat materiële (papieren) financiële producten uiterst zeldzaam zijn op de markt en dat papieren BFP's kunnen worden beschouwd als vergelijkbaar met depositocertifcaten (*certificati di deposito* — CD's) die door kredietinstellingen worden uitgegeven. Deze ontvangen van de intekenaar een vaste provisie die kan oplopen van minimaal 4,50 EUR tot maximaal 9,30 EUR per effect, ongeacht het bedrag en de looptijd ervan. Uitgaande van een gemiddelde looptijd voor depositocertificaten van 24 maanden, wijst Italië er op dat de kredietinstellingen per certificaat een jaarlijkse provisie ontvangen die gaat van 2,25 tot 4,65 EUR. Wanneer ermee rekening wordt gehouden dat de gemiddelde waarde van BFP's ongeveer 2 000 EUR bedraagt en op dat bedrag het provisiepercentage wordt toegepast dat Poste Italiane ontvangt (0,11 %), bedraagt de jaarlijkse provisie per papieren effect ongeveer 2,20 EUR, in lijn met de provisie voor depositocertificaten.

(84) Wat betreft de provisie voor de productie van papieren BFP's, een vergelijkbaar papieren effect is het papieren deelnemingsrecht in gemeenschappelijke beleggingsfondsen, waarvan de kosten gemiddeld tussen 10 en 20 EUR per deelnemingsrecht liggen. Bijgevolg kan de provisie die Poste Italiane ontvangt (ongeveer 1,70 EUR per effect), als redelijk worden beschouwd.

(85) Ten aanzien van de marge op de diensten voor de plaatsing van BFP's, beklemtoont Italië dat BFP's deel uitmaken van het aanbod beleggingsproducten binnen het ruimere aanbod financiële diensten die Poste Italiane haar cliënten aanbiedt, met als doel tot een zo goed mogelijke spreiding van de beleggingen te komen. De marge op de producten van Bancoposta ([…] in 2005) ligt ver beneden de marge voor alle overeenkomstige diensten die door de banksector worden aangeboden (die 35 % bedraagt).

(86) Wat betreft de uitsplitsing in verschillende bestanddelen van de provisie voor vergelijkbare producten, verklaart Italië dat deze uitsplitsing niet van wezenlijk belang was om aan te tonen of er al dan niet sprake was van een economisch voordeel voor Poste Italiane, maar dat het voldoende was de totale provisie voor BFP's af te zetten tegen die voor vergelijkbare producten.

(87) Ten aanzien van de inachtneming van het beginsel van de particuliere investeerder handelend in een markteconomie verklaart Italië dat bij de uitwerking van de mechanismen voor het berekenen van de provisie aansluiting is gezocht bij de economisch overwegingen die aan besluiten op de markt te grondslag liggen. Ook al bestaan er dan geen studies die verder teruggaan dan het jaar 2000, toch is de provisie op dezelfde economische beginselen gebaseerd, zoals nadien is bevestigd door de benchmarkstudie (zie de tabellen 4 en 5).

(88) Volgens de Italiaanse autoriteiten voert Poste Italiane een afzonderlijke boekhouding voor het hele scala retail financiële diensten en maakt zij, voor boekhoudkundige doeleinden, geen onderscheid tussen verschillende financiële producten. De kosten-batenanalyse voor individuele producten, zoals BFP's, wordt uitsluitend gemaakt voor beheersdoeleinden, en heeft een ruime onnauwkeurigheidsmarge. Op basis van dit onderzoek zijn BFP's producten die grotere beheerskosten met zich brengen dan andere producten, zoals rekeningen-courant. Voor 2005 is Italië dus uitgekomen op een totaal rendement van […] % ([34]) als de beste vervangende maatstaf voor de economisch-financiële gegevens van BFP's.

([34]) Op basis van de boekhoudkundige scheiding van Poste Italiane en, wat de gemiddelde waarden voor financiële diensten betreft, komt de winstgevendheidsratio voor 2005 uit op […] %. Gezien de hogere beheerskosten van BFP's, geeft Italië aan dat […] % een redelijke maatstaf is om de winstgevendheid van BFP's te meten.

(89) De Banca d'Italia gaf aan dat BFP's om de volgende redenen gestructureerde financiële producten zijn: het betreft effecten van het type obligaties, of in ieder geval schuldinstrumenten; het betreft derivaten omdat zij een derivatencontract met een optie omvatten en omdat de beide onderdelen (obligatie en derivaat) onlosmakelijk deel uitmaken van hetzelfde instrument.

Opmerkingen van Italië ten aanzien van de opmerkingen van de Italiaanse Vereniging van Banken

(90) Italië is het niet eens met de argumenten die de Italiaanse Vereniging van Banken heeft gemaakt ten aanzien van de identificatie van met BFP's vergelijkbare producten.

(91) Italië merkt op dat, momenteel, bij een gelijke rating, het tariefverschil tussen de verschillende emittenten — overheid (*sovereign*) (landen of supranationale instanties), financiële instellingen, banken, en bedrijven (*corporate*) (uit de be- en verwerkende industrie in strikte zin) — een grootteorde bedraagt van enkele honderdsten procentpunt (het verschil inzake financieringskosten tussen beide uiterste *ranges* — overheid en bedrijven — beloopt 5-6 basispunt, terwijl het verschil tussen financiële instellingen en bedrijven 2/3 basispunt bedraagt). Met andere woorden, bij emittenten met eenzelfde rating is het soort emittent (overheid, financiële instelling, kredietinstelling enz.) niet significant, noch doet dat af aan de conclusies van de door Italië ingediende studie. Anders dan de Italiaanse Vereniging van Banken beweert, houdt de benchmarkstudie rekening met een ruimere definitie van *corporate* obligaties, waarbij het niet uitsluitend gaat om obligaties die worden uitgegeven door industriële ondernemingen, maar ook die van financiële instellingen. Bovendien is de gemiddelde rating van obligaties in de steekproef uit de benchmarkstudie AA–, dus hoger dan de rating van CDP (A+) die de BFP's uitgeeft, maar ook hoger dan die van de Italiaanse staat (A+) die de BFP's garandeert.

(92) Voorts geeft Italië aan dat Poste Italiane/Bancoposta voor de plaatsing van door Italiaanse banken uitgegeven gestructureerde obligaties een provisie heeft ontvangen van gemiddeld 2,9 %, hetgeen in lijn is met de plaatsingsprovisie voor BFP's.

(93) Italië betwist, om de volgende redenen, dat BFP's met overheidspapier kunnen worden gelijkgesteld:

— de plaatsing verloopt anders (veilingmechanisme voor overheidspapier en doorlopende emissie voor BFP's);

— de complexiteitsgraad verschilt;

— voor de plaatsing van overheidspapier worden provisies ontvangen, ongeacht het geplaatste bedrag. Dit is niet het geval bij BFP's welke een intensieve planning en een intensief beheer door het netwerk van Poste Italiane vergen, die inzet op het bereiken van specifieke doelstellingen wat betreft op te halen bedragen. Daarbij zijn van bijzonder belang de inspanning op het gebied van beheer en organisatie en de klantentrouw door de mogelijkheid voor beleggers om op eender welk tijdstip uit de investering te stappen.

(94) Om die redenen kunnen BFP's niet worden vergeleken met overheidspapier, maar zijn deze, door de wijze waarop ze worden geplaatst en beheerd, beter te vergelijken met gemeenschappelijke beleggingsfondsen.

(95) Wat betreft het feit dat de kosten voor het plaatsen van BFP's moet worden afgestemd op de kostprijs van schatkistpapier op de markt, wijst Italië er op dat de brutojaarrendementen van BFP's lager blijken te zijn dan die voor overheidspapier (zo'n 180 basispunt voor instrumenten met een looptijd van bijvoorbeeld 8, 10 en 20 jaar). Dit verschil is volgens Italië te verklaren door het feit dat BFP's een impliciete Amerikaanse putoptie bevatten. Wanneer daarbij de plaatsingsprovisies worden geteld, blijken de kosten voor de staat gelijk te lopen.

(96) Italië doet opmerken dat de Italiaanse Vereniging van Banken vergeet in aanmerking te nemen dat in BFP's een impliciete putoptie is vervat en dat deze onder meer met gemeenschappelijke beleggingsfondsen kunnen worden vergeleken. Volgens de Italiaanse autoriteiten vallen BFP's onder de definitie van gestructureerde producten van de Banca d'Italia.

(97) Italië tekent aan dat in de plaatsingsprovisie voor BFP's ook de complexe activiteiten van Poste Italiane zijn verrekend die nodig zijn om de verschillende doelstellingen inzake bruto en netto op te halen bedragen te bereiken, op het niveau van zowel het sparen bij de post als geheel als van de individuele producten. Deze provisie omvat voorts de provisie van Poste Italiane voor het klantenbeheer na de plaatsing en voor de hele looptijd van BFP's (met name doordat BFP's op zicht terugbetaalbaar zijn en er geen secundaire markt voor is).

(98) Italië betwist ook de stelling van de Italiaanse Vereniging van Banken dat de provisies voor het plaatsen van indexleningen tussen 1 en 2,5 % zou liggen: de gemiddelde plaatsingsprovisie die Poste Italiane ontvangt voor het plaatsen van door buitenlandse en Italiaanse banken uitgegeven gestructureerde obligaties bedraagt 3,05 % ([35]) en die voor obligaties van Italiaanse banken 2,9 % ([36]) (zo heeft Poste Italiane voor de plaatsing van door Capitalia SpA uitgegeven gestructureerde obligaties een provisie van 3,212 % ([37]) van het nominaal onderschreven bedrag ontvangen).

(99) Italië is tot de conclusie gekomen dat de studie van de Italiaanse Vereniging van Banken algemeen is en geen rekening houdt met de specifieke kenmerken van de plaatsing van BFP's ten opzichte van andere obligaties.

VII. **DE STUDIE VAN DE DESKUNDIGE**

(100) Bij de studies die door Poste Italiane en de Italiaanse Vereniging van Banken zijn besteld, zijn gelijklopende methodieken gevolgd, maar de uitkomsten ervan zijn moeilijk te verzoenen. Met name heeft geen van beide studies producten kunnen vinden die volkomen vergelijkbaar zijn en beide studies hebben, bij hun keuze voor een bepaald vergelijkbaar product, de nadruk gelegd op andere factoren die een invloed hebben op de plaatsingsprovisies.

(101) Daarom heeft de Commissie een onafhankelijke deskundige de opdracht gegeven een studie uit te voeren van de provisie voor het plaatsen van BFP's.

Door de deskundige voor het identificeren van vergelijkbare producten gebruikte methodiek

(102) Een fundamentele vaststelling van de studie van de deskundige is dat de Italiaanse effectenmarkt verdeeld is in twee niveaus: i) op een eerste niveau, waarbij de emittenten zich richten op de institutionele beleggers, liggen de rendementen op het normale niveau, rekening houdende met het risico op wanbetaling en de rendementscurve van euro-obligaties, en wordt de plaatsing verzorgd door grote zakenbanken (of via een open veiling, zoals voor het merendeel van het Italiaanse schatkistpapier), en zijn de plaatsingsprovisies betrekkelijk laag; ii) op een tweede niveau, waarbij de plaatsing verloopt via retailnetwerken die zich richten op de individuele spaarder, kunnen de emittenten betere kredietvoorwaarden krijgen dan op het eerste niveau en zijn de plaatsingsprovisies natuurlijk hoger. Deze situatie heeft directe gevolgen voor de hoogte van de plaatsingsprovisies die in de financiële producten zijn opgenomen: ongeacht de combinatie van de kenmerken van de financiële producten waarvan wordt aangenomen dat deze een impact zullen hebben op de plaatsingsprovisies, doet het enkele feit dat financiële producten op het tweede marktniveau worden geplaatst, de provisies aanzienlijk toenemen.

(103) De deskundige doet opmerken dat de plaatsingsprovisies voor de financiële producten zouden moeten afhangen van de inspanningen die voor de plaatsing daarvan van het distributienetwerk worden verlangd. De studie identificeert vervolgens de producten die het sterkst te vergelijken vallen met BFP's, op basis van de fundamentele kenmerken van de betrokken financiële producten: risico; liquiditeit; contractuele complexiteit ([38]); reputatie en juridisch statuut van de emittent; looptijd; omvang van de emissie; structuur van het aanbod; vereiste minimum investering, en distributiekanaal (institutionele/retaildistributie). Aan elk van deze kenmerken wordt daarbij een wegingsfactor toegekend.

([35]) De gemiddelde provisie werd, voor de periode november 1999-december 2007, berekend op een totaal volume van 33 miljard EUR.
([36]) De gemiddelde provisie werd, voor diezelfde periode, berekend op een totaal volume van 22 miljard EUR.
([37]) De waarde van de emissie bedroeg 971,2 miljoen EUR.
([38]) *Plain vanilla* of gestructureerde producten.

(104) Deze wegingsfactoren van de verschillende kenmerken van elk financieel product worden vervolgens vergeleken met die van elke categorie BFP's.

Tabel 7

Financiële producten en de factoren die een impact hebben op de plaatsingsprovisies

Product	Risico	Liquiditeit	Complexiteit	Reputatie emittent	Looptijd	Institutionele/ retaildistributie	Aanbodstructuur	Minimaal vereiste investering (in EUR)
BOT's	*Laag*	*Hoog*	*Laag*	*Hoog*	*Kort*	*Institutioneel*	*Veiling*	*1 000*
BTP's	*Laag tot middelhoog*	*Hoog*	*Laag*	*Hoog*	*Middellang tot lang*	*Institutioneel*	*Veiling*	*1 000*
CCT's ([39])	*Laag*	*Hoog*	*Laag*	*Hoog*	*Middellang*	*Institutioneel*	*Veiling*	*1 000*
Spaardeposito's	*Laag*	*Hoog*	*Laag*	*Hoog*	*Kort*	*Retail*	*Doorlopend*	*Geen*
Termijndeposito's	*Laag*	*Laag*	*Laag*	*Hoog*	*Kort tot middellang*	*Retail*	*Doorlopend*	*Geen*
Depositocertificaten	*Laag*	*Laag*	*Laag*	*Hoog*	*Kort tot middellang*	*Retail*	*Doorlopend*	*≥ 50*
Beursgenoteerde *plain vanilla* bankobligaties	*Laag tot middelhoog*	*Middelhoog*	*Laag*	*Hoog*	*Middellang*	*Retail*	*Openbare aanbieding*	*≥ 1 000*
Niet-beursgenoteerde *plain vanilla* bankobligaties	*Laag tot middelhoog*	*Laag*	*Laag*	*Hoog*	*Middellang*	*Retail*	*Openbare aanbieding*	*≥ 1 000*
Beursgenoteerde gestructureerde bankobligaties	*Hoog*	*Middelhoog*	*Hoog*	*Hoog*	*Middellang*	*Retail*	*Openbare aanbieding*	*≥ 1 000*
Niet-beursgenoteerde gestructureerde bankobligaties	*Hoog*	*Laag*	*Hoog*	*Hoog*	*Middellang*	*Retail*	*Openbare aanbieding*	*≥ 1 000*
Bedrijfsobligaties	*Middelhoog tot hoog*	*Laag tot middelhoog*	*Laag*	*Laag tot hoog*	*Middellang*	*Institutioneel*	*Openbare aanbieding*	*≥ 1 000*
Beleggingsfonds in geldmarktpapier	*Laag*	*Hoog*	*Middelhoog*	*Middellang*	*(n.v.t.)*	*Retail*	*Doorlopend*	*≥ 100*
Obligatiefondsen	*Middelhoog*	*Hoog*	*Middelhoog*	*Middellang*	*(n.v.t.)*	*Retail*	*Doorlopend*	*≥ 100*
Aandelenfondsen	*Hoog*	*Hoog*	*Middelhoog*	*Middellang*	*(n.v.t.)*	*Retail*	*Doorlopend*	*≥ 100*
Aandelen (beursgenoteerd)	*Hoog*	*Middelhoog tot hoog*	*Laag*	*Laag tot hoog*	*(n.v.t.)*	*Institutioneel*	*Openbare aanbieding*	*≥ 1 000*
Gewone BFP's	***Laag***	***Middelhoog***	***Laag***	***Hoog***	***Lang***	***Retail***	***Doorlopend***	***≥ 50***
Termijn-BFP's	***Laag***	***Middelhoog***	***Laag***	***Hoog***	***Middellang***	***Retail***	***Doorlopend***	***≥ 50***
BFP's met indexkoppeling bij vervaldag	***Hoog***	***Middelhoog***	***Hoog***	***Hoog***	***Middellang***	***Retail***	***Doorlopend***	***≥ 250***
Inflatie-BFP's	***Middelhoog***	***Middelhoog***	***Hoog***	***Hoog***	***Middellang***	***Retail***	***Doorlopend***	***≥ 250***
18-maands BFP's	***Laag***	***Middellang***	***Laag***	***Hoog***	***Kort***	***Retail***	***Doorlopend***	***≥ 50***

([39]) CCT's (*Certificati di credito del Tesoro*) zijn schatkistobligaties op 7 jaar, met een variabele rentevoet.

(105) Het distributiekanaal (institutionelen of retail) speelt een sleutelrol bij het opsporen van vergelijkbare producten. BFP's vallen het best te vergelijken met retail financiële producten omdat zij over het algemeen aan huishoudens worden verkocht. De huishoudens houden nagenoeg het volledige bedrag aan uitstaande BFP's (ongeveer 99 %) aan, terwijl de institutionele beleggers dit soort producten doorgaans niet kopen. Bovendien is dit het belangrijkste kenmerk dat het overheidspapier (BOT's, BTP's en CCT's) van BFP's onderscheidt.

(106) Uit de studie van de deskundige blijkt dat de bankobligaties het product zijn dat grotendeels te vergelijken valt met BFP's (*plain vanilla* bankobligaties ten opzichte van gewone en termijn-BFP's en indexleningen ten opzichte van index-BFP's — zie tabel 14). De gemeenschappelijke beleggingsfondsen worden beschouwd als het op één na best vergelijkbare product ([40]). Beide producten bestaan alleen in gedematerialiseerde vorm ([41]).

(107) In dat verband beklemtoont de Commissie nu reeds dat, ook al dient de provisie voor zowel papieren als andere BFP's te worden beoordeeld, de overige kenmerken (gemiddelde looptijd, rendement bij vervaldag, en de kenmerken van Poste Italiane als plaatsende instelling) voor beide vormen BFP's identiek zijn.

Door de deskundige voor het berekenen van de marktprovisies voor vergelijkbare producten gebruikte methodiek

(108) Met het oog op de vergelijking die nodig is om een plaatsingsprovisie voor BFP's te bepalen, heeft de deskundige een dataset van obligaties en gemeenschappelijke beleggingsfondsen samengesteld op basis van: i) een aanzienlijk aantal prospectussen voor bankobligaties die zijn genoteerd op TLX ([42]), de tweede gereglementeerde effectenbeurs (na de Borsa Italiana), en ii) de websites van de voornaamste Italiaanse banken, waar meestal prospectussen over obligatie-emissies kunnen worden gedownload. Deze dataset omvat 511 obligatie-emissies die in de periode 2002-2008 op de Italiaanse markt zijn geplaatst (waarvan 162 emissies vóór 2006). De verdeling per jaar (ten opzichte van het totale aantal emissies) was voor de laatste emissies als volgt: 18 % in 2006; 15 % in 2005; 9 % in 2004; 3 % in 2003 en 0,2 % in 2002.

(109) De deskundige heeft verdere analyses uitgevoerd op basis van beschrijvende statistische gegevens voor elk vergelijkbaar product. Zo kwam hij voor door banken uitgegeven *plain vanilla* obligaties (die producten zijn welke het best te vergelijken vallen met gewone en termijn-BFP's) tot de bevinding dat de beschrijvende statistische gegevens ontoereikend waren om een afdoende inzicht te krijgen in de voor de plaatsingsprovisies bepalende factoren die moeten worden gebruikt om de provisie voor het plaatsen van BFP's op haar marktconformiteit te beoordelen. Met name zijn bankobligaties niet voor alle relevante aspecten een homogene productgroep en kunnen zij niet homogeen zijn ten opzichte van de ene soort BFP's waarmee zij zouden moeten worden vergeleken. Daarom dienen de statistische gegevens verstandig te worden gebruikt om, binnen een groep vergelijkbare effecten, te bepalen welke kenmerken daadwerkelijk van belang zijn bij het meten van de plaatsingsprovisies. Daartoe heeft de deskundige een beroep gedaan op de lijst met relevante factoren die een invloed hebben op de plaatsingsprovisies (zie de overwegingen 103 en 104). Het effect van deze onafhankelijke variabelen op de plaatsingsprovisies voor een product zoals BFP's wordt gemeten via een regressieanalyse.

(110) Gezien de bestreken periode kunnen uit de steekproef bankobligaties geen relevante conclusies worden getrokken ten aanzien van de ontwikkeling van de plaatsingsprovisies in de periode 2000-2003. Om statistische redenen kunnen voor de periode vóór 2000-2006 geen significante tijdreeksen ([43]) worden geconstrueerd. Op basis van de steekproef met bankobligaties kunnen alleen conclusies worden getrokken voor de periode 2000-2006 in haar geheel (en niet op jaarbasis).

([40]) De depositocertifcaten zijn in theorie het product dat het best vergelijkbaar is met 18-maands BFP's. De deskundige heeft evenwel slechts één emittent van depositocertificaten kunnen vinden die dit soort producten via andere banknetwerken plaatst en die heeft vrijgegeven welke provisies hij daarvoor betaalt.

([41]) De deskundige heeft, bij alle in Italië circulerende financiële producten, geen papieren producten kunnen identificeren die vergelijkbaar zijn.

([42]) TLX SpA organiseert en beheert een markt voor het verhandelen van financiële instrumenten die zijn afgestemd op de beleggingsbehoeften van niet-professionele beleggers.

([43]) Een tijdreeks is een reeks waarden, die meestal op opeenvolgende momenten worden gemeten en die zijn onderverdeeld in (vaak eenvormige) tijdsintervallen. Met een tijdreeks met gegevens over vergelijkbare producten zou het mogelijk moeten zijn de daadwerkelijke jaarlijkse provisies voor BFP's te vergelijken met de jaarlijkse provisies voor vergelijkbare producten.

(111) Toch is de deskundige duidelijk van oordeel dat een conclusie voor de hele periode relevant was, omdat dankzij de veldinterviews kon worden bevestigd dat er in de hoogte van de plaatsingsprovisie sinds 2000 geen gevoelige fluctuaties zijn geweest (sommige respondenten hebben zelfs aangegeven dat deze was gedaald).

(112) Wat betreft de gemeenschappelijke beleggingsfondsen, is een dataset van 102 fondsen samengesteld ([44]) en de enige nuttige gegevensanalyse die op basis van deze steekproef kon worden uitgevoerd, waren beschrijvende statistische gegevens ([45]). Niettemin kon in deze zaak een tijdsreeks worden geconstrueerd voor de provisies die plaatsende instellingen voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen ontvangen.

(113) Voorts dient ook rekening te worden gehouden met de plaatsingsprovisies voor vergelijkbare producten:

— de structuur van de provisie voor het plaatsen van bankobligaties is een vast up-front-percentage van het onderschreven bedrag;

— enkele gemeenschappelijke beleggingsfondsen vergoeden het plaatsingsnetwerk met zowel up-front-provisies als jaarlijkse provisies, terwijl andere fondsen alleen jaarlijkse provisies betalen. Om voor provisies één maatstaf te verkrijgen die voor de doeleinden van de studie geldig is, heeft de deskundige voor elk beleggingsfonds de daadwerkelijk betaalde up-front-provisie en een geraamde extra up-front-provisie samengeteld, berekend tegen de actuele waarde van de jaarlijkse provisies die tijdens de voorziene looptijd van het beleggingsfonds zullen worden ontvangen.

Bepaling van voor de daadwerkelijk door CDP betaalde provisies voor het plaatsen van BFP's vergelijkbare cijfergegevens

(114) De totale provisie die Poste Italiane van CDP op basis van de jaarlijkse overeenkomsten voor de periode 2000-2006 ontvangt, omvat de volgende bestanddelen ([46]) (zie ook tabel 4):

a) een up-front-provisie voor inschrijvingen op BFP's, die overeenkomt met een bepaald percentage van het bedrag waarvoor wordt ingeschreven;

b) een jaarlijkse provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's, die overeenkomt met een bepaald percentage van de waarde van het uitstaande bedrag aan BFP's. Deze provisie wordt omschreven als de provisie voor het administratief-boekhoudkundige beheer van BFP's. Sinds 2003 geldt voor papieren en gedematerialiseerde BFP's een verschillend percentage;

c) in bepaalde jaren andere vaste bedragen, met name wanneer bepaalde kwantitatieve of kwalitatieve doelstellingen worden behaald.

(115) In de overeenkomsten voor 2000-2002 is de provisiestructuur nogal variabel. De totale structuur van de provisie wordt vanaf 2003 stabiel: van dan af zijn dezelfde bestanddelen van de totale provisie terug te vinden, ook al kunnen de cijfers voor ieder afzonderlijk bestanddeel variëren. Over het algemeen is het niet eenvoudig om voor de periode 2000-2002 de verschillende jaren onderling te vergelijken of om de periode 2000-2002 met de periode 2003-2006 te vergelijken.

([44]) Die zijn geplaatst vóór eind 2007.

([45]) In dit geval zou een regressieanalyse geen zin hebben omdat gemeenschappelijke beleggingsfondsen, door het opzet van het contract, homogeen zijn wat betreft de variabelen die bij de regressieanalyse voor bankobligaties worden gebruikt.

([46]) De provisie voor de productie van de papieren effecten wordt in deze fase van het onderzoek niet meegerekend. De provisie voor de productie van papieren effecten, die een zeer typisch kenmerk van de door Poste Italiane verleende diensten is, wordt afzonderlijk beoordeeld (zie de overwegingen 130, 131 en 132).

(116) Om de plaatsingsprovisie voor BFP's met de provisie voor vergelijkbare financiële producten te kunnen vergelijken, zet de deskundige het dubbele provisiesysteem voor BFP's om in een gelijkwaardige, geraamde up-front-provisie, die zodoende direct vergelijkbaar is met de voor bankobligaties en gemeenschappelijke beleggingsfondsen daadwerkelijk berekende up-front-provisie. Per jaar wordt dit eenvormige bedrag voor BFP's verkregen door de daadwerkelijke, contractueel vastgestelde up-front-provisie samen te tellen met een geraamde extra up-front-provisie die de actuele waarde vertegenwoordigt van de provisie die Poste Italiane, op basis van de jaarlijkse procentuele provisie op het uitstaande bedrag aan BFP's, in de toekomst jaarlijks voor BFP's denkt te ontvangen. Bij de raming van dergelijke extra up-front-provisies wordt rekening gehouden met de gemiddelde looptijd ([47]) van ieder soort BFP's en wordt, voor het jaar dat deze worden onderschreven, de actuele waarde berekend van de jaarlijkse procentuele provisies die tijdens de gemiddelde looptijd van BFP's jaarlijks zullen worden ontvangen ([48]).

(117) Volgens de deskundige dient, met het oog op het berekenen van de genoemde actuele waarde, ten aanzien van de toekomstige jaarlijkse provisies nog een andere aanname te worden gemaakt. In dat verband zijn er twee even acceptabele mogelijkheden:

— het scenario van een vaste jaarlijkse provisie is gebaseerd op de aanname dat Poste Italiane niet kon voorzien hoe de jaarlijkse provisies in de toekomst zullen fluctueren en dat zij dus per jaar een gelijkwaardige totale up-front-provisie raamt in de aanname dat de jaarlijkse provisies blijven vastliggen op het voor dat jaar in de overeenkomst overeengekomen contractuele niveau;

— het andere scenario (hierna „de jaarlijks variabele provisie" genoemd) bestaat erin dat de provisie voor het plaatsen van BFP's is gebaseerd op jaarlijkse provisies die in de opeenvolgende overeenkomsten zijn vastgelegd voor de volledige looptijd van de producten ([49]). In dat scenario is de aanname dat Poste Italiane kan voorzien hoe de jaarlijkse provisies in de toekomst zullen fluctueren en dat zij dus per jaar de geraamde totale overeenkomstige up-front-provisie berekent in de aanname dat de jaarlijkse provisies evolueren volgens de lijnen die achteraf daadwerkelijk kunnen worden vastgesteld.

(118) De herberekende up-front-provisies voor BFP's, berekend volgens de methode van de jaarlijks variabele provisie, lijken over het algemeen lager te liggen dan die waarbij de methode voor de jaarlijks vaste provisie wordt toegepast. Tabel 8 maakt dit voor gewone en termijn-BFP's duidelijk.

Tabel 8

Geraamde totale up-front-provisies voor BFP's (in %)

Gewone BFP's (in papieren vorm)		
	Jaarlijks vaste provisie	Jaarlijks variabele provisie
2000	[…]	[…]
2001	[…]	[…]
2002	[…]	[…]
2003	[…]	[…]
2004	[…]	[…]
2005	[…]	[…]
2006	[…]	[…]

([47]) De deskundige gebruikte „gemiddelde looptijd" en „voorziene looptijd" als synoniemen. In deze beschikking wordt de term „gemiddelde looptijd" gehanteerd.

([48]) De deskundige heeft de door Italië verschafte waarden gebruikt. Wanneer dergelijke gegevens ontbraken (voor inflatie-BFP's en 18-maands BFP's), heeft de deskundige redelijke ramingen gemaakt (op, onderscheidenlijk, 7 jaar en 18 maanden). De disconteringsvoet die voor het berekenen van de actuele waarde van de jaarlijkse provisies is gebruikt, is die voor schatkistpapier met een vergelijkbare looptijd.

([49]) De percentages uit de overeenkomst 2006 gelden ook voor de jaren nadien.

Termijn-BFP's (in papieren vorm)		
	Jaarlijks vaste provisie	Jaarlijks variabele provisie
2000	[…]	[…]
2001	[…]	[…]
2002	[…]	[…]

(119) Voorzichtigheidshalve heeft de deskundige zich, voor het grootste deel van de studie, gebaseerd op de hypothese van de vaste jaarlijkse provisie.

(120) De door Poste Italiane voor BFP's ontvangen up-front-provisies zoals die op basis van die hypothese zijn herberekend, worden in de onderstaande tabel gegeven.

Tabel 9

Herberekening van de door Poste Italiane voor BFP's ontvangen up-front-provisies

	2000	2001 ([50])	2002	2003	2004	2005	2006
Papieren BFP's (alle BFP's vóór 2003)							
Gewone BFP's	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Termijn-BFP's	[…]	[…]	[…]				
18-maands BFP's						[…]	[…]
Gedematerialiseerde BFP's (nà 2003)							
Gewone BFP's				[…]	[…]	[…]	[…]
Index-BFP's (*kapitaal-BFP's*)				[…]	[…]	[…]	[…]
Index-BFP's (*inflatie-BFP's*)							[…]
18-maands BFP's						[…]	[…]

([50]) De bedragen van 51,6 miljoen EUR en 25 miljoen EUR die in, onderscheidenlijk, 2001 en 2002 zijn betaald voor specifieke opdrachten die verder gingen dan het gewoonweg plaatsen van BFP's, zijn in deze bedragen niet meegerekend. De deskundige heeft echter wel een *sensitivity check* uitgevoerd en daaruit geconcludeerd dat het opnemen van die cijfers niets zou afdoen aan de conclusies van de studie.

Vergelijking van de op basis van de steekproef bankobligaties geraamde provisies

(121) Op basis van de verzamelde gegevens kan een raming worden gemaakt van de spreads van de marktprovisie voor het plaatsen van BFP's. De geraamde marktprovisie verschilt, maar is wel afhankelijk van het product dat telkens als geschikt ijkpunt wordt gekozen.

(122) In tabel 10 wordt de bandbreedte gegeven voor de totale geraamde up-front-provisies voor BFP's (op basis van de regressieanalyse van de steekproef bankobligaties) en van de herberekende, daadwerkelijk door Poste Italiane voor BFP's ontvangen provisies. De bandbreedte voor de daadwerkelijke provisies voor BFP's wordt bepaald door de minimum en maximum provisies die in de periode 2000-2006 zijn waargenomen. De bij de vergelijking gebruikte bandbreedte is bepaald door de minimum en

maximum verwachtingswaarde ([51]) van de provisies voor BFP's die, op basis van de regressies van de provisies voor de betrokken factoren, zijn verkregen. De tabel bevat voorts de bandbreedtes die zijn geconstrueerd door een of twee standaardafwijkingen van de minimum en maximum verwachtingswaarde bij te tellen ([52]).

(123) Het gebruik van traditionele intervallen (gemiddelde plus eenmaal de standaardafwijking) en (gemiddelde plus tweemaal de standaardafwijking) is nuttig om de waarschijnlijkheid van een gebeurtenis te meten: bij een waarneming waarvan de afwijking van de verwachtingswaarde lager ligt dan de standaardafwijking, is er een hoge waarschijnlijkheid dat deze statistisch gezien gelijk is aan de verwachtingswaarde; ligt deze tussen een- en tweemaal de standaardafwijking, dan is de waarschijnlijkheid laag, maar niet abnormaal laag; ligt zij hoger dan tweemaal de standaardafwijking, dan is de waarschijnlijkheid zeer laag en kan dus van een „zeldzaam" en potentieel „abnormaal" verschijnsel worden gesproken ([53]).

Tabel 10

Herberekende up-front-provisies en geraamde marktprovisies voor BFP's op basis van de steekproef bankobligaties (in %)

Vorm BFP's	Papier	Gedematerialiseerd	Papier	Gedematerialiseerd	Gedematerialiseerd	Papier	Gedematerialiseerd
Type BFP's	Gewone	Gewone	Termijn	Kapitaal-BFP's ([54])	Inflatie-BFP's	18-maands	18-maands
Mininum provisies BFP's 2000-2006	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Maximum provisies BFP's 2000-2006	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]	[…]
Verwachtingswaarde – geraamde minimumwaarde	3,05	3,05	1,76	1,69	2,83	0,63	0,63
Verwachtingswaarde + 1x standaardafwijking – geraamde minimumwaarde	3,40	3,40	2,11	2,51	2,14	0,88	0,92
Verwachtingswaarde + 2x standaardafwijking – geraamde minimumwaarde	3,75	3,75	2,46	3,32	4,20	1,21	1,21
Verwachtingswaarde - geraamde maximumwaarde	4,54	4,54	3,34	1,69	2,83	0,63	0,63

([51]) In de kansrekening is de verwachting (of verwachtingswaarde) van een stochastische variabele de som (of integraal) van elke mogelijke uitkomst van de stochastische variabele, vermenigvuldigd met de kans op deze uitkomst. Deze vertegenwoordigt dus het gemiddelde bedrag dat als uitkomst wordt „verwacht" van de steekproef wanneer identieke kansen zich meerdere malen voordoen. In dat verband hebben de verwachte minimum- en maximumwaarden betrekking op de twee regressies met de beste prestatie, zoals blijkt uit de studie van de deskundige. Meer bepaald hebben de lage ramingen betrekking op de steekproef bankobligaties met vaste rente, die als een belangrijke variabele kan dienen om bij de regressieanalyse het rendement bij de vervaldag te bepalen. De hoge ramingen zijn afkomstig van de regressieanalyse op basis van de steekproef die alle *plain vanilla* bankobligaties bevat, en dus zowel de effecten met vaste rente als die met variabele rente.

([52]) De standaardafwijking of standaarddeviatie, een begrip in de statistiek, is een maat voor de spreiding van een variabele, gedefinieerd als de wortel uit de variantie. Zij wordt gedefinieerd als het gemiddelde van de kwadraten van de afwijking van de metingen ten opzichte van het gemiddelde van de gegevens of als de verwachte kwadratische afwijking van de verwachtingswaarde. De standaardafwijking van een meet- of ramingsmethode is de gemiddelde afwijking van die methode. Meer bepaald wordt daarmee de standaardafwijking gemeten tussen de gemeten of geraamde waarden en de daadwerkelijke waarden. (naar Wikipedia)

([53]) Bij het vergelijken van de daadwerkelijke uitkomst met de „gebruikelijke intervallen" van het gemiddelde plus een- of tweemaal de standaardafwijking, wordt doorgaans aangenomen dat de onderliggende distributie symmetrisch en normaal is. In dat geval kan worden gesteld dat de uitkomst een waarschijnlijkheid heeft van 68,26 % dat zij binnen het interval „gemiddelde plus of min eenmaal de standaardafwijking" valt en een waarschijnlijkheid van 95,44 % dat zij binnen het interval „gemiddelde plus of min tweemaal de standaardafwijking" valt. Toch is de relevantie van het begrip interval „gemiddelde plus of min een of tweemaal de standaardafwijking" niet beperkt tot het geval van normale distributie, zodat over het algemeen kan worden verklaard dan een verschijnsel dat binnen de standaardafwijking van het gemiddelde valt (dit interval zal bij de beoordeling in het volgende deel worden gebruikt), grofweg als „gewoon" kan worden beschouwd.

Vorm BFP's	Papier	Gedematerialiseerd	Papier	Gedematerialiseerd	Gedematerialiseerd	Papier	Gedematerialiseerd
Type BFP's	Gewone	Gewone	Termijn	Kapitaal-BFP's ([54])	Inflatie-BFP's	18-maands	18-maands
Verwachtingswaarde + 1x standaardafwijking – geraamde maximumwaarde	5,25	5,25	4,05	2,51	3,51	0,92	0,92
Verwachtingswaarde + 2x standaardafwijking – maximumwaarde	5,96	5,96	4,76	3,32	4,20	1,21	1,21

([54]) Opgemerkt dient te worden dat de regressieanalyse op de steekproef gestructureerde bankobligaties een duidelijk geringere verklarende waarde heeft dan bij andere bankobligaties die worden gebruikt om de plaatsingsprovisie voor andere soorten BFP's te ramen. In dat verband benadrukt de deskundige dat de uitkomsten van de simulatie, in het geval van de index-BFP's moeilijk te verzoenen zijn met fundamentele economische mechanismen: het is namelijk niet duidelijk waarom index-BFP's provisies zouden moeten opleveren die lager liggen dan het gemiddelde dat wordt verkregen voor de deelsteekproef voor kapitaalobligaties van banken. Deze vaststelling lijkt, samen met de bewijzen voor de geringe verklarende waarde van de regressies voor de provisie van index-BFP's, naar het oordeel van de deskundige te suggereren dat in dit geval een groter gewicht moet worden toegekend aan de uitkomst van de gewone vergelijking van de gemiddelde waarden, die een uitgesprokener conclusie over de marktconformiteit geven. Uit de beschrijvende statistische gegevens blijkt dat de gemiddelde provisie voor kapitaalobligaties van banken 3,10 % bedraagt en die voor inflatieobligaties – 2,82 %. Beide waarden liggen hoger dan de door Poste Italiane ontvangen maximum provisies voor index- en inflatie-BFP's.

(124) De deskundige is zodoende tot de volgende conclusies gekomen:

a) voor 18-maands BFP's, gewone gedematerialiseerde BFP's en inflatie-BFP's: „absoluut eenduidig" bewijs voor marktconformiteit;

b) voor index-BFP's en gewone papieren BFP's: een bewijs dat niet als „absoluut eenduidig" kan gelden, maar dat duidelijk tendeert in de richting van marktconformiteit. In die gevallen zijn de provisies voor BFP's, in simulaties op basis van een regressieanalyse, lager dan de verwachtingswaarde of vallen zij binnen het interval (verwachtingswaarde plus tweemaal de standaardafwijking);

c) voor termijn-BFP's: een maximumwaarde die voor 2001 mogelijk abnormaal is.

(125) De deskundige geeft ook de voor gewone en termijn-BFP's verwachte plaatsingsprovisies, wanneer daarin voor elke plaatsende instelling onafhankelijke dummy-variabelen ([55]) worden opgenomen zodat de factor prijsbeleid van de individuele plaatsende instellingen in beeld wordt gebracht, een element dat niet in aanmerking wordt genomen bij de regressieanalyse van tabel 10.

Tabel 11

Geraamde BFP-provisies voor plaatsende instellingen

	Plain vanilla bankobligaties	Vastrentende bankobligaties
	A: Gewone BFP's	
UBM	3,60 %	3,23 %
PopVicenza	3,06 %	2,65 %
Antonveneta	2,95 %	2,98 %
Carige	2,62 %	2,53 %

([55]) Bij regressieanalyse wordt gebruikgemaakt van een dummy-variabele (ook wel binaire variabele of kortweg dummy genoemd) een variabele die slechts twee waarden kan aannemen (1 of 2) om aan te geven dat al dan niet effecten spelen van bepaalde categorische variabelen die een invloed op de uitkomst kunnen hebben. Door met dummy-variabelen te werken neemt de *model fit* (de determinatiecoëfficiënt) doorgaans toe, maar gaat dit in zekere mate ten koste van de vrijheid en de algemene toepasbaarheid van het model. Te veel dummy-variabelen leveren een model op waarmee geen algemene conclusies kunnen worden getrokken.

	Plain vanilla bankobligaties	Vastrentende bankobligaties
	A: Gewone BFP's	
IntesaSanPaolo	2,25 %	2,73 %
SanPaoloIMI	1,44 %	2,45 %
	B: Vastrentende BFP's	
UBM	2,75 %	1,91 %
PopVicenza	2,21 %	1,33 %
Antonveneta	2,10 %	1,66 %
Carige	1,77 %	1,21 %
IntesaSanPaolo	1,40 %	1,41 %
SanPaoloIMI	0,59 %	1,13 %

Vergelijking met provisies voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen

(126) De herberekende totale up-front-provisies die Poste Italiane worden betaald voor de plaatsing van BFP's (beste schatting) en van gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen zijn te vinden in tabel 12.

Tabel 12

Herberekende up-front-provisies en geraamde marktprovisies voor BFP's op basis van de steekproef gemeenschappelijke beleggingsfondsen

Gewone BFP's			
	BFP's	Gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen	
Jaar		Gemiddelde	Gemiddelde+ 1x standaardafwijking
2000	[…]	1,48 %	3,41 %
2001	[…]	1,48 %	3,41 %
2002	[…]	2,13 %	4,06 %
2003	[…]	2,45 %	4,38 %
2004	[…]	2,55 %	4,48 %
2005	[…]	3,38 %	5,31 %
2006	[…]	3,38 %	5,31 %
Termijn-BFP's			
	BFP's	Gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen	
Jaar		Gemiddelde	Gemiddelde+ 1x standaardafwijking
2000	[…]	1,15 %	3,08 %
2001	[…]	1,15 %	2,80 %
2002	[…]	1,65 %	3,30 %

(127) Op basis van absolute cijfers, in termen van vaste, jaarlijkse provisie, heeft de deskundige berekend welke bedragen aan jaarlijkse provisie Poste Italiane voor het plaatsen van de BFP's zou kunnen krijgen in vergelijking met de provisie die zij had kunnen krijgen indien zij was vergoed tegen de gemiddelde percentages voor vergelijkbare gemeenschappelijke beleggingsfondsen. De absolute jaarlijkse bedragen voor de provisie van BFP's en voor de provisie die was betaald op basis van de voorwaarden voor gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen, worden in tabel 13 gegeven.

Tabel 13

Daadwerkelijke en geraamde provisie voor BFP's (in absolute bedragen)

	BFP's	Gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen	
		Gemiddelde	Gemiddelde+ 1x standaardafwijking
2000	361	217	426
2001	439	235	459
2002	316	355	596
2003	416	457	721
2004	482	519	803
2005	582	762	1 062
2006	559	820	1 139
Totaal 2000-2006	3 157	3 364	5 207

(128) De deskundige concludeert dat:

a) bij de eerste methode (tabel 12) de provisies voor BFP's bijna steeds begrepen zijn tussen de verwachtingswaarde en de waarde die overeenstemt met de verwachtingswaarde plus eenmaal de standaardafwijking, wanneer de raming plaatsvindt op basis van de provisies voor gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen, en haast steeds onder de verwachtingswaarde wanneer die geraamd is op basis van fondsen die in overheidsobligaties uit het eurogebied beleggen;

b) in de tweede methode (tabel 13) blijkt de totale daadwerkelijk door Poste Italiane ontvangen provisie steeds lager te liggen dan de provisie die was verkregen wanneer de gemiddelde voorwaarden van de fondsen die in overheidsobligaties uit het eurogebied beleggen, worden toegepast. De totale daadwerkelijke provisie ligt bovendien onder de provisie die was verkregen wanneer de gemiddelde voorwaarden van de gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen voor de periode 2003-2006 worden toegepast. In de periode 2000-2003 lag deze niet lager dan het gemiddelde op basis van de voorwaarden van de gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen, maar wel lager dan de provisie die overeenstemt met de verwachtingswaarde plus eenmaal de standaardafwijking;

c) de conclusie, op basis van vergelijking met bewijsmateriaal over provisies voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen, dat de provisies marktconform zijn, kan dus als bijna „absoluut eenduidig" gelden.

Specifieke provisies voor de productie van papieren BFP's

(129) De totale provisie die CDP in 2003 aan Poste Italiane heeft betaald, beliep 15 miljoen EUR in 2003, 16 miljoen EUR in 2004 en 18 miljoen EUR in 2005 en in 2006 (zie tabel 5).

(130) De provisie voor de productie van papieren BFP's is in het hierboven gevoerde onderzoek van de vraag of de aan Poste Italiane voor de plaatsing van BFP's betaalde provisies marktconform zijn, nog niet aan bod gekomen. Deze keuze vloeit voort uit het feit dat de deskundige het redelijk acht om dit onderdeel niet in aanmerking te nemen bij het berekenen van de extra up-front-provisie omdat het een zeer specifiek kenmerk van BFP's betreft, dat zich in de periode 2000-2006 niet voordoet bij vergelijkbare financiële producten. Zoals reeds is gebleken, vergelijkt Italië de provisie die Poste Italiane voor de productie van papieren BFP's ontvangt, met de provisie die gemeenschappelijke beleggingsfondsen voor de uitgifte van papieren effecten verlangen. Italië doet opmerken dat deze laatste tussen 10 en 20 EUR per effect ligt en beklemtoont dat de provisie die CDP aan Poste Italiane betaalt, 1,70 EUR per papieren BFP bedraagt. Het concludeert dan ook dat dit bedrag niet buitensporig lijkt. De deskundige bevestigt dat de bedragen die de gemeenschappelijke beleggingsfondsen voor de productie van papieren effecten berekenen, overeenstemmen met het door Italië aangegeven niveau.

(131) De provisie die CDP aan Poste Italiane voor de productie van papieren effecten betaalt, kan dus als marktconform worden beschouwd.

Conclusie van de deskundige

(132) De algemene conclusie van het rapport van de deskundige is dat de provisie die Poste Italiane voor de plaatsing van BFP's in de periode 2000-2006 is betaald, marktconform is.

VIII. **BEOORDELING VAN DE MAATREGEL**

(133) Om te kunnen bepalen of een maatregel al dan niet staatssteun vormt in de zin van artikel 87, lid 1, moet de Commissie in beginsel nagaan of de regeling:

— door de staat wordt verleend of uit staatsmiddelen wordt bekostigd;

— een economisch voordeel oplevert;

— de mededinging kan vervalsen door begunstiging van bepaalde ondernemingen of bepaalde producties;

— de handel tussen de lidstaten ongunstig beïnvloedt.

VIII.1. **Context van de beoordeling**

(134) Om in deze zaak tot een conclusie te komen, moet de Commissie zich beperken tot het beoordelen van de vraag of met de betrokken provisie een voordeel aan Poste Italiane is verleend.

(135) Ingevolge het decreet van 6 oktober 2004 is het aantrekken van spaardeposito's door de post een dienst van algemeen economisch belang geworden ([56]). Daardoor is het beoordelingskader vanaf 2004 het arrest-Altmark ([57]).

(136) In dat verband heeft de Commissie al in het besluit tot inleiding van de procedure kunnen vaststellen dat Poste Italiane, als begunstigde onderneming, openbaredienstverplichtingen moet verrichten en dat deze verplichtingen duidelijk zijn omschreven. De parameters op basis waarvan de provisie wordt berekend, zijn vooraf op objectieve en transparante wijze vastgesteld, met name via de overeenkomsten tussen CDP en Poste Italiane. Hier dient alleen nog te worden nagegaan of de compensatie hoger is dan nodig is om de kosten van de uitvoering van openbaredienstverplichtingen geheel of gedeeltelijk te dekken, rekening houdend met de opbrengsten alsmede met een redelijke winst uit de

([56]) De Commissie is evenwel van oordeel dat de opeenvolgende overeenkomsten tussen CDP en Poste Italiane niet als dusdanig met de toewijzing van een dienst van algemeen economisch belang gelijk zijn te stellen.

([57]) Arrest van 24 juli 2003, zaak C-280/00, Altmark Trans GmbH en Regierungspräsidium Magdeburg/Nahverkehrsgesellschaft Altmark GmbH, Jurispr. 2003, blz. I-7747, en arrest van 27 november 2003, gevoegde zaken C-34/01 tot en met C-38/01, Enirisorse/Ministero delle Finanze, Jurispr. 2003, blz. I-14243.

uitvoering van die verplichtingen. Aangezien bovendien geen procedure voor een openbare aanbesteding heeft plaatsgevonden, dient de hoogte van de noodzakelijke compensatie te worden vastgesteld op basis van de kosten die een gemiddelde, goed beheerde onderneming die zodanig is uitgerust dat zij aan de vereisten van de openbare dienst kan voldoen, zou hebben moeten maken om deze verplichtingen na te komen, rekening houdend met de opbrengsten en een redelijke winst uit de nakoming van deze verplichtingen.

(137) Indien de door CDP betaalde provisies marktconform zouden blijken te zijn, zou dat een passende raming bieden van de hoogte van kosten die een gemiddelde, goed beheerde onderneming die zodanig is uitgerust dat zij aan de vereisten van de openbare dienst kan voldoen, zou hebben moeten maken om deze verplichtingen na te komen, rekening houdend met de opbrengsten en een redelijke winst uit de nakoming van deze verplichtingen. Die provisie zou dan ook voldoen aan de vier criteria van het arrest-Altmark en dus geen steun vormen ([58]). Indien ten slotte zou blijken dat de jaarlijkse provisies die Poste Italiane voor de postspaarrekeningen zijn betaald in de periode voordat Poste Italiane en CDP met het beheer van de diensten van algemeen economisch belang zijn belast, marktconform zijn, dan is het duidelijk dat Poste Italiane geen enkel voordeel heeft behaald en dat die provisies geen staatssteun vormen.

(138) Om na te gaan of de door CDP betaalde provisies marktconform zijn, houdt de Commissie hier bij haar beoordeling de voornaamste fasen aan van de methodiek (welke zij in haar besluit tot inleiding van de procedure heeft overgenomen) die bij de benchmarkstudie is toegepast en die ook bij de twee daaropvolgende studies is gevolgd:

a) in de eerste plaats dient te worden bepaald welke producten het best te vergelijken vallen met de verschillende soorten BFP's (punt VIII.2). Daarom is het van cruciaal belang om de voornaamste factoren te bepalen die van invloed zijn op de hoogte van de plaatsingsprovisies en daarmee terdege rekening te houden;

b) in de tweede plaats moet worden bepaald welke marktprovisies marktpartijen voor het plaatsen van vergelijkbare producten betalen en moeten deze met de door CDP betaalde provisie worden vergeleken (punt VIII.3).

VII.2. **Identificatie van vergelijkbare producten**

VIII.2.1. *Bevestiging van de studie van de deskundige*

(139) De drie studies verschillen wezenlijk wat betreft de identificatie van de vergelijkbare producten en de factoren die bepalend zijn voor de provisie en die een invloed hebben op de keuze van de vergelijkbare producten. In de onderstaande tabel zijn de vergelijkbare producten opgenomen die door de drie studies zijn geïdentificeerd.

Tabel 14

Volgens de drie studies vergelijkbare producten

Product	De benchmarkstudie	Studie Italiaanse Vereniging van Banken	Studie van de deskundige
Gewone BFP's	Gestructureerde bedrijfsobligaties met een rating van BBB (S&P) en/of Baa2 (Moody's), of hoger	BTP's met gelijke looptijd	*Plain vanilla* bankobligaties (met vaste en met variabele rente)
Termijn-BFP's	Gestructureerde bedrijfsobligaties met een rating van BBB (S&P) en/of Baa2 (Moody's), of hoger	BOT's, CTZ's en BTP's, afhankelijk van de resterende looptijd van de BFP's	*Plain vanilla* bankobligaties
Index-BFP's (inflatie-en kapitaal-BFP's)	Gestructureerde bedrijfsobligaties met een rating van BBB (S&P) en/of Baa2 (Moody's), of hoger	Voor inflatie-BFP's: index-BTPEuroi's. Voor kapitaal-BFP's: financiële indexleningen van financiële instellingen met een rating van A+ (S&P) en/of Aa2 (Moody's), of hoger	Indexleningen van banken (kapitaal- of inflatieobligaties, naar gelang het geval)

([58]) Zie ook het besluit van 22 november 2006 tot inleiding van de procedure, punt 88.

Product	De benchmarkstudie	Studie Italiaanse Vereniging van Banken	Studie van de deskundige
18-maands BFP's	Gestructureerde bedrijfsobligaties met een rating van A– (S&P) en/of A3 (Moody's), of hoger	Kortlopend overheidspapier (BOT's en CTZ's)	Depositocertificaten (CD's) ([59]), met nuttige aanwijzingen van vastrentende bankobligaties op kortere termijn en gemeenschappelijke geldmarktbeleggingsfondsen
Opmerkingen over andere vergelijkbare producten	Volgens Italië zijn BFP's producten die vergelijkbaar zijn met gemeenschappelijke beleggingsfondsen die in overheidsobligaties uit het eurogebied beleggen.	Volgens de Italiaanse Vereniging van Banken zijn BFP's producten die vergelijkbaar zijn met gemeenschappelijke beleggingsfondsen die in overheidsobligaties uit het eurogebied beleggen. In de studie van de Italiaanse Vereniging van Banken wordt echter niet verder op deze vergelijkbaarheid ingegaan.	Nuttige aanwijzingen om het marktniveau van de plaatsingsprovisie voor BFP's te bepalen (met uitzondering van index-BFP's) zouden te vinden kunnen zijn door waarnemingen van provisies voor het soort gemeenschappelijke beleggingsfondsen die het best te vergelijken zijn, met name de fondsen die in de geldmarkt beleggen.

([59]) Bij gebreke van publiek beschikbare gegevens op dit punt — emittenten zijn namelijk niet verplicht de provisies voor het plaatsen van depositocertificaten bekend te maken — is in de studie van de deskundige niet uitvoerig met dit soort vergelijkbare product rekening gehouden.

(140) Volgens de Commissie zijn de door de deskundige toegepaste methodiek (zie in dit verband met name tabel 7) en de uitkomsten van de studie volledig afdoende. Met name komen, zoals verder zal blijken, de geïdentificeerde vergelijkbare producten tegemoet aan de bezwaren van de beide partijen, de Italiaanse autoriteiten en de Italiaanse Vereniging van Banken. Alle voor het bepalen van de essentiële kenmerken van de vergelijkbare financiële producten relevante factoren worden beoordeeld en oordeelkundig gewogen. Bovendien wordt in de studie van de deskundige een heel belangrijke factor geïdentificeerd die een invloed heeft op de plaatsingsprovisies en waarmee de beide partijen — de Italiaanse autoriteiten en de Italiaanse Vereniging van Banken — geen rekening hebben gehouden: het netwerk voor plaatsing. In dat verband doet de deskundige opmerken dat het — ten minste in Italië — mogelijk is om in het geval van plaatsing bij retailbeleggers voor hetzelfde risicoprofiel een lager rendement te bieden dan bij een vergelijkbare plaatsing bij institutionele beleggers. In dit geval kunnen de met de plaatsing via het retailnetwerk verkregen hogere inkomsten dan de provisies die partijen in het geval van een institutionele plaatsing ontvangen, worden gelijkgesteld met een vorm van verdeling van de gegenereerde winst ([60]).

(141) Ook al is het niet mogelijk volkomen met BFP's vergelijkbare producten te identificeren, toch kan aan de hand van de studie van de deskundige wel de geraamde marktconforme provisie worden vastgesteld op basis van producten die met BFP's vergelijkbare kenmerken vertonen (bijvoorbeeld door middel van regressieanalyse).

VIII.2.2. *Standpunt van de Commissie ten aanzien van de argumenten van Italië*

(142) In de benchmarkstudie en door Italië is meermaals betoogd dat BFP's door de daarin impliciet aanwezige putoptie complexere producten zijn dan *plain vanilla* producten en dat deze als gestructureerde producten kunnen worden beschouwd.

(143) De Commissie is van oordeel dat bepaalde instrumenten, zoals *plain vanilla* obligaties en gewone aandelen, betrekkelijk eenvoudige structuren en rendementen hebben, terwijl andere producten (zoals gestructureerde obligaties en obligaties met een van opties afgeleide component) complexere structureren en rendementen hebben die afhankelijk zijn van de gedragingen van de onderliggende activa of van een reeks gebeurtenissen. Een product met een complexe structuur toelichten, maar vooral verkopen aan retailbeleggers is een veeleisende opdracht voor de retailnetwerken die moeten investeren in de opleiding van medewerkers en voor de plaatsing ervan kostbare middelen en tijd moeten inzetten.

([60]) In dit verband wil de Commissie wijzen op een onder financiële specialisten wijdverbreide opvatting dat door marktimperfecties de plaatsingsprovisies verschillen naargelang het institutionele of retailplaatsing betreft. Onder de huidige marktomstandigheden komt het verschil in provisies ten goede aan de intermediairs — en niet aan de emittenten (zie Roger G. Hayes, „The path to bond market efficiency: how increased retail distribution can lower borrowing costs' ", in: *Government Finance Review*, 1.6.2003).

(144) Bovendien bestaat er geen officieel, rechtsgeldig document dat door een toezichthouder is bekendgemaakt en waarin een precieze omschrijving wordt gegeven van wat een *plain vanilla* of een gestructureerde obligatie is ([61]). Bovendien zouden, wanneer een ruime definitie van wat een „gestructureerde" obligatie is, vele financiële producten zich tussen *plain vanilla* en de gestructureerde obligaties in strikte zin bevinden. In dat verband merkt de deskundige op dat een obligatie met de mogelijkheid vervroegde terugbetaling te eisen, zoals BFP's, niet met doorsnee gestructureerde obligaties gelijk valt te stellen. De rendementsstructuur van BFP's is namelijk eenvoudig en de kleine Italiaanse spaarders weten, nu al decennia, perfect wat de vervroegde terugbetalingsoptie met het recht op terugbetaling van het geïnvesteerde kapitaal en de opgelopen rente inhoudt, zodat van de plaatsende instelling geen bijzondere inspanningen vereist zijn om de belegger de kenmerken van het product toe te lichten.

(145) In het licht van het voorgaande houdt de deskundige zich daarom aan de definitie waarbij een obligatie als „gestructureerd" geldt wanneer het rendement ervan gekoppeld is aan bepaalde parameters, afhankelijk van het mechanisme dat in de uitgiftevoorwaarden is vastgesteld.

(146) De Commissie is het dus met de deskundige eens dat het feit dat in BFP's een putoptie is opgenomen, niet voldoende is om dit soort effecten gelijk te stellen met „gestructureerde" obligaties in die zin van de courante definitie.

(147) Geconcludeerd dient te worden dat de door Italië voorgestelde vergelijking tussen BFP's en gestructureerde instrumenten niet passend is ([62]), behalve voor index-BFP's.

VIII.2.3. *Standpunt van de Commissie ten aanzien van de argumenten van de Italiaanse Vereniging van Banken*

(148) De Italiaanse Vereniging van Banken heeft bij herhaling voorgesteld een vergelijking te maken met kortlopend en langlopend overheidspapier. Een dergelijke vergelijking is evenwel niet passend omdat schatkistpapier in hoofdzaak wordt geplaatst bij institutionele beleggers, terwijl de plaatsing van bankobligaties en BFP's verloopt via het typische proces van het retailmarktsegment. Bovendien is de plaatsingsprovisie die banken retailbeleggers voor schatkistpapier berekenen, niet de marktprijs die het resultaat is van de werking van vraag en aanbod voor diensten voor retailplaatsing, doch wordt deze eenzijdig vastgesteld door de publicatie van een overheidsbesluit dat kracht van wet heeft. Deze provisie kan dus niet het marktniveau vormen voor de provisie van diensten voor plaatsing op de Italiaanse markt ([63]).

(149) De Commissie is van oordeel dat de door de deskundige geïdentificeerde vergelijkbare producten tegemoetkomen aan de bezwaren van de Italiaanse Vereniging van Banken omdat: i) bankobligaties worden uitgegeven door financiële instellingen en dus producten zijn die beter vergelijkbaar zijn met de door CDP uitgegeven BFP's; ii) bij gelijke ratings overheidspapier en bankobligaties hetzelfde risicoprofiel hebben, en iii) niet gestructureerde bankobligaties, maar wel *plain vanilla* producten als vergelijkbaar met gewone en termijn-BFP's kunnen worden beschouwd.

VIII.2.4. *Conclusie*

(150) Bijgevolg beschouwt de Commissie in het kader van de onderhavige beschikking de door de deskundige geïdentificeerde vergelijkbare producten als relevant, namelijk in de eerste plaats de bankobligaties, en vervolgens de gemeenschappelijke beleggingsfondsen met vergelijkbare kenmerken.

([61]) In een veelgebruikt financieel internetglossarium (InvestorWords.com) wordt een „structured note" gedefinieerd als „a debt security with one or more special features, such as making payments based on an underlying index. For instance, a structured note is a bond which, instead of paying the typical interest payments, will use an index, such as the S&P 500, to determine the amount of the interest payment. This type of debt security is complex and is used primarily by sophisticated investor." De OESO hanteert dan weer de volgende definitie: „structured bonds have characteristics that are designed to attract a certain type of investor and/or take advantage of particular market circumstances. However, structuring securities to appeal to a particular type of investor risks the possibility of loss of liquidity if the market moves in such a way as to make the structured features of the issue no longer attractive. Typically the structured features are achieved through the use of derivatives — for instance, a credit-linked note is a bond with an embedded credit derivative."

([62]) De notitie van de Banca d'Italia over de definitie van gestructureerde obligaties doet aan dit standpunt niets af. De Commissie is van oordeel dat het echte probleem niet *terminologisch* van aard is — dat het dus niet gaat om de keuze van het juiste adjectief bij een bepaald substantief — doch *inhoudelijk* van aard, omdat het er op aankomt het product te vinden dat volledig te vergelijken is met een specifiek financieel product. Zelfs in de aanname dat gewone BFP's gestructureerde obligaties zijn, zouden deze toch moeten worden vergeleken met de gestructureerde obligaties die vergelijkbare kenmerken hebben — producten met een Amerikaanse putoptie voor de belegger — en niets meer.

([63]) Zelfs in de aanname dat schatkistpapier, evenals bankobligaties, producten zijn die het best met BFP's te vergelijken vallen, doet zulks, volgens de deskundige, niets af aan de empirische beoordeling van de marktprovisie voor de plaatsing van BFP's. De Commissie is het op dit punt met de deskundige eens.

VIII.3. **Geraamde marktprovisies voor BFP's**

VIII.3.1. *Methodiek om de marktprovisie te beoordelen*

a) BFP's

(151) De Commissie is van oordeel dat de methodiek en de berekeningen die de deskundigen op de up-front-provisies welke met die van BFP's gelijkwaardig zijn, toepassen, passend zijn. Met name:

— is de uitsplitsing van de provisie naargelang de aard ervan (jaarlijks, up-front, overig) correct;

— zijn de voorziene looptijd, de berekening van actuele waarde en de disconteringsvoet voor alle producten zoals die door de deskundige zijn vermeld, op redelijke hypothesen gebaseerd.

(152) Bijgevolg zijn de door de deskundige vastgestelde up-front-provisies correct.

b) Vergelijkbare producten

(153) De Commissie houdt rekening met het feit dat gegevens beperkt beschikbaar zijn, en is het met de stelling van de deskundige eens dat er, op basis van de economische literatuur en van marktonderzoeken en gelet op alle relevante factoren, geen financiële producten bestaan die volkomen met BFP's gelijk te stellen zijn. De Commissie is van mening dat de enorme hoeveelheid gegevens die de deskundige heeft verzameld en gebruikt, in het kader van de onderhavige beschikking kwalitatief en kwantitatief ([64]) afdoende zijn.

(154) Ook de Commissie was van oordeel dat een conclusie voor de hele periode (2000-2006) relevant was, omdat uit de door de deskundige afgenomen interviews is gebleken dat er in de hoogte van de plaatsingsprovisies sinds 2000 geen gevoelige fluctuaties zijn geweest (sommige respondenten hebben zelfs aangegeven dat deze was gedaald). Bovendien hebben de onderhandelingen tussen de partijen geleid tot provisievoorwaarden die in de loop van de jaren sterk verschillen (zo is de jaarlijkse beheersprovisie procentueel en in absolute cijfers gedaald). De Commissie is van oordeel dat de provisie via onderhandelingen moet worden bepaald, rekening houdende met een meerjaarsperspectief. Daarom is het van belang dat de volledige redenering een periode van meerdere jaren bestrijkt.

(155) Bovendien is de Commissie het met de deskundige eens dat, gezien de verschillende provisiestructuur voor BFP's en alle vergelijkbare financiële producten, het provisiepercentage voor de plaatsing van uiteenlopende producten op homogene wijze dient te worden uitgedrukt. In dat verband acht de Commissie het correct om, ook al worden voor bankobligaties alleen plaatsingsprovisies berekend, gelijkwaardige up-front-provisies voor gemeenschappelijke beleggingsfondsen te berekenen.

(156) Ook is de Commissie van oordeel dat de regressieanalyse die op de steekproef van bankobligaties is gebaseerd, over het algemeen de beste methode is om de marktprovisie voor de plaatsing van BFP's te bepalen. Voorts is zij het met de deskundige eens dat de beschrijvende statistische gegevens over de gemeenschappelijke beleggingsfondsen, die zowel door de Italiaanse Vereniging van Banken als door Italië als vergelijkbare producten worden genoemd, kunnen dienen om daaruit nuttige conclusies te trekken. Bijgevolg zijn de door de deskundige berekende gemiddelden/verwachtingswaarden voor de Commissie acceptabel.

([64]) De deskundige heeft een aanzienlijk aantal prospectussen verzameld voor bankobligaties die op TLX, de tweede gereglementeerde effectenbeurs in Italië (na de Borsa Italiana) die door TSX SpA wordt beheerd. Daarnaast heeft hij ook de websites van de belangrijkste Italiaanse banken geraadpleegd: Mediobanca, Intesa San Paolo, Unicredit, UBI Banca, Banca Carige, Cassa di Risparmio di Pistoia, Banca Popolare di Verona, Banca Antonveneta, Banca Popolare di Milano, Banca delle Marche, Banca IMI, Mediocredito del Friuli Venezia Giulia, Cassa di Risparmio di Parma e Piacenza, Banca Popolare di Vicenza, Monte dei Paschi di Siena, alsmede de website van Poste Italiane. In de databank heeft hij alle in euro luidende obligatie-emissies opgenomen waarbij in het prospectus een plaatsingsprovisie was vermeld. De dataset omvat in totaal 511 obligatie-emissies die op de Italiaanse markt zijn geplaatst. Aangezien de verplichting om plaatsingsprovisies te melden, pas recent is ingevoerd (sinds de zgn. Prospectusrichtlijn, die in maart 2006 werd omgezet en in november 2006 van kracht werd), bestaat de database vooral uit obligaties die na 2006 zijn uitgegeven. Toch was de deskundige in staat om plaatsingsprovisies te bepalen voor 162 bankobligaties die vóór 2006 zijn uitgegeven. In totaal omvat de dataset emissies van 42 emittenten die via 28 banknetwerken zijn geplaatst. De deskundige heeft ook een reeks veldinterviews gevoerd om inzicht te krijgen in de factoren die voor het vaststellen van plaatsingsprovisies van belang zijn.

(157) Toch bleek er een technisch meningsverschil te zijn tussen de Commissie en de deskundige wat betreft de bandbreedte (standaardfout/standaardafwijking) die op de verwachtingswaarden moet worden toegepast om na te gaan of de provisie marktconform is. De Commissie is van mening dat dit punt niet verder moet worden uitgediept, omdat de bandbreedtes niet noodzakelijk zijn voor de beoordeling.

VIII.3.2. *Beoordeling van de marktconformiteit*

(158) Bij de beoordeling moet worden nagegaan of de volgende producten in de referentieperiode marktconform waren.

Tabel 15

Periode waarvoor de verschillende soorten BFP's worden onderschreven

Soort BFP's	In gedematerialiseerde vorm	In papieren vorm
Gewone BFP's	2003-2006	2000-2006
Termijn-BFP's	*(niet open voor inschrijving)*	2000-2002
18-maands BFP's	2005-2006	2005-2006
Index-BFP's: kapitaal-BFP's	2003-2006	*(niet open voor inschrijving)*
Index-BFP's: inflatie-BFP's	2006	*(niet open voor inschrijving)*

a) Gedematerialiseerde BFP's

(159) Wat betreft gedematerialiseerde BFP's, levert de vergelijking van de waarden in de tabellen 9 en 10 de volgende uitkomsten op:

— gewone BFP's: in de referentieperiode bedroeg het up-front-equivalent van BFP's 2,64 %, terwijl de geraamde minimumwaarde 3,05 % bedroeg. De provisie is dus marktconform;

— 18-maands BFP: in de referentieperiode bedroeg het up-front-equivalent van BFP's 0,65 %, terwijl de geraamde minimumwaarde 0,63 % bedroeg. De provisie voor BFP's ligt dus zo dicht bij de verwachtingswaarde dat de Commissie daaruit redelijkerwijs alleen kan concluderen dat deze provisie marktconform is ([65]). Bovendien is de Commissie van oordeel dat, zoals ook de deskundige heeft aangetoond, het bankproduct dat het beste vergelijkbaar is, het depositocertificaat is. Ondanks de beperkte steekproef van depositocertifcaten — producten waarvoor geen up-front-provisie wordt berekend en waarvoor jaarlijkse provisies van 0,60 % worden betaald — is de Commissie van mening dat, in het kader van de onderhavige beschikking, de plaatsingsprovisie van dit product kan worden bepaald. Wanneer voor een jaarlijkse provisie van 0,60 % voor een product op 18 maanden ([66]) de actuele waarde wordt verdisconteerd tot 2005 en 2006, dan is de uitkomst daarvan een gelijkwaardige up-front-provisie van 0,863 % die hoger ligt dan de geraamde up-front-provisie voor 18-maands BFP's. De provisie is dus marktconform ([67]);

— index-BFP's: in de referentieperiode bedroeg het up-front-equivalent van BFP's 2,64 %. Gezien evenwel de beperkte verklarende waarde van de regressieanalyse van de steekproef gestructureerde bankobligaties (zie voetnoot 55), en aangezien gemeenschappelijke beleggingsfondsen geen geschikt vergelijkbaar product zijn voor index-BFP's, deelt de Commissie het oordeel van de deskundige dat de vergelijking op de uitkomsten van beschrijvende statistische gegevens moet worden gebaseerd. Hieruit blijkt dat:

([65]) Bovendien is het, zelfs in de aanname dat de door de deskundige berekende standaardafwijking niet passend is, in werkelijkheid erg waarschijnlijk dat de geraamde marktwaarde plus eenmaal de gecorrigeerde standaardafwijking hoger uitkomt dan de provisie die Poste Italiane ontvangt.

([66]) In de aanname dat halfjaarlijks een provisie van 0,30 % wordt betaald.

([67]) Als marktconform geldt een maximum up-front-provisie van zo'n 0,7 %.

i) de provisie voor inflatie-BFP's in het enige referentiejaar (2006) lager zou liggen dan de gemiddelde provisie voor inflatie-bankobligaties (2,82 % van 42 waarnemingen);

ii) de provisie voor index-BFP's in de referentieperiode (2003-2006) lager zou liggen dan de gemiddelde provisie voor index-bankobligaties (3,10 % van 109 waarnemingen).

De provisie is dus marktconform.

b) Papieren 18-maands BFP's

(160) Papieren 18-maands BFP's worden tegen hetzelfde percentage vergoed als gedematerialiseerde BFP's (omdat er voor dit soort BFP's geen jaarlijkse beheersprovisie is vastgesteld). Ook voor dit soort producten is de conclusie dat de provisie marktconform is.

c) Papieren gewone en termijn-BFP's

(161) Tot slot moet alleen nog worden nagegaan of de provisie die in de periode 2000-2006 voor gewone papieren BFP's en in de periode 2000-2002 voor papieren termijn-BFP's is betaald, marktconform is.

(162) De Commissie wijst er op dat de deskundige de papieren BFP's ook vergelijkt met de vergelijkbare gedematerialiseerde producten, omdat hij bij de op de markt aanwezige producten geen papieren producten heeft kunnen vinden die voldoende vergelijkbaar zijn.

(163) De Commissie is van oordeel dat de specifieke activiteiten die Poste Italiane in het geval van papieren BFP's verricht, dienen te worden onderscheiden van de loutere productie van papieren BFP's, waarvoor een specifieke provisie wordt berekend (zie de overwegingen 129, 130 en 131).

(164) Hier dient te worden beklemtoond dat het verschil tussen de totale provisies voor papieren en voor gedematerialiseerde BFP's alleen voortvloeit uit het element beheersprovisie binnen de provisie ([68]).

(165) Poste Italiane verricht specifieke beheersactiviteiten voor het uitstaande bedrag aan papieren BFP's. Gewone papieren BFP's kunnen namelijk in elk postkantoor en op ieder tijdstip worden „gekocht": een ieder kan een postkantoor binnenlopen, zich legitimeren en het door haar/hem gewenste bedrag in contanten in BFP's beleggen. Daarom is het niet nodig een rekening-courant bij de post te hebben, omdat papieren BFP's tegen betaling van contanten kunnen worden aangeschaft. De medewerker zal de kandidaat-koper een aantal formulieren laten invullen, vult op de BFP's diens naam in en levert de BFP's fysiek af. Hetzelfde gebeurt bij de terugbetaling van papieren BFP's. Het beheer van deze processen veronderstelt organistorische inspanningen die in het geval van gedematerialiseerde BFP's en bankobligaties niet nodig zijn, of die minder belastend zijn.

(166) Aangezien dus de hogere provisie op het per jaar uitstaande bedrag aan papieren BFP's lijkt te zijn gerechtvaardigd wegens de specifieke activiteiten die Poste Italiane voor papieren BFP's verricht, zou de vergelijking van de geraamde totale up-front-provisies voor gewone papieren BFP's en voor bankobligaties onvermijdelijk in het nadeel uitvallen van Poste Italiane en zou het antwoord op de vraag of de provisie voor het plaatsen van BFP's in hoofdzaak op de gegevens over gedematerialiseerde BFP's moeten zijn gebaseerd.

([68]) Binnen de provisie is de provisie voor het onderschrijven van zowel papieren als gedematerialiseerde BFP's identiek.

(167) De Commissie is het met de deskundige eens dat Poste Italiane, wat papieren BFP's betreft, specifieke activiteiten verricht die verder gaan dan de provisie die zij voor de materiële productie van papieren effecten ontvangt ([69]). Deze extra activiteiten rechtvaardigen hogere jaarlijkse provisies. Tijdens de referentieperiode bedroeg de gemiddelde jaarlijkse provisie die Poste Italiane voor de specifieke activiteiten die het beheer van papieren effecten extra met zich brengt is betaald, 0,14 % van het uitstaande bedrag aan papieren BFP's (zie tabel 4) ([70]). Hoewel het niet mogelijk is de kosten die voor het beheer van papieren BFP's zijn gemaakt, nauwkeurig te berekenen, is de Commissie van oordeel dat de hier beschreven hogere provisie niet buitensporig is wanneer rekening wordt gehouden met het werk en de organisatorische inspanningen die het beheer van papieren effecten met zich brengen (zoals blijkt uit overweging 166). In 2006 bedroegen de beheersprovisies die Poste Italiane zijn betaald, amper 7 126 EUR per postkantoor. Toen in 2000-2001 tussen de partijen over specifieke kwaliteitsdoelstellingen werd onderhandeld ([71]), bedroegen de aan Poste Italiane betaalde beheersprovisies, onderscheidenlijk, 18 064 EUR en 14 231 EUR per postkantoor ([72]). De Commissie is van oordeel dat de hoogte van de provisies evenredig is aan de beheersactiviteiten voor papieren BFP's en marktconform. De Commissie wijst er ook op dat de tendens voor deze jaarlijkse provisie daalt en dat het volume papieren BFP's mettertijd zou moeten afnemen.

(168) Wat betreft termijn-BFP's — die niet in gedematerialiseerde vorm bestonden — heeft de Commissie de provisies berekend die Poste Italiane zijn betaald, zonder de provisie voor de beheersactiviteiten in rekening te brengen. Voor de periode 2000-2002 ligt de aldus verkregen uitkomst (1,72 % gemiddeld, in een voorzichtig scenario ([73]) lager dan zowel de verwachtingswaarde voor de provisie (1,76 % — zie tabel 10) als de diverse geraamde provisies voor termijn-BFP's, rekening houdende met het tariferingsbeleid van de verschillende distribuerende instellingen (zie tabel 11, onder B). De Commissie kan bijgevolg concluderen dat de provisie voor de papieren termijn-BFP's marktconform is.

(169) Op basis van het voorgaande mag worden geconcludeerd dat de provisie voor het plaatsen van gewone papieren BFP's en voor papieren termijn-BFP's marktconform is.

(170) Bijgevolg concludeert de Commissie dat de provisies die in de periode 2000-2006 voor alle soorten papieren BFP's zijn betaald, marktconform zijn.

Alternatieve methode

(171) Anders had de Commissie in dit specifieke geval ook kunnen concluderen dat de aan Poste Italiane betaalde provisies marktconform zijn, ook wanneer zij onder de maximum verwachtingswaarde liggen.

(172) Uit tabel 10 blijkt dus dat de provisie voor papieren gewone BFP's en papieren termijn-BFP's marktconform zou zijn. De maximum verwachtingswaarde voor gewone papieren BFP's bedraagt namelijk 4,54 % (geraamde maximumwaarde), terwijl in de periode 2000-2006 de maximale provisie 3,07 % bedraagt. De betreffende waarden voor papieren BFP's bedragen, onderscheidenlijk, 3,34 % en 3,09 %.

VIII.3.3. *Specifieke opmerkingen*

a) Methodiek voor de variabele jaarlijkse provisie

(173) Ook wanneer de Commissie de methodiek van de variabele jaarlijkse provisie had gebruikt, zou zij tot dezelfde conclusies zijn gekomen.

([69]) De totale rechtstreeks voor de productie van papieren BFP's gemaakte kosten, worden ten dele vergoed; zie punt VIII.3.3 b van de onderhavige beschikking.

([70]) Het feit dat de beheersprovisies in de periode 2000-2006 niet op dezelfde wijze worden berekend, doet niets af aan de beoordeling van de Commissie.

([71]) De Commissie heeft zich trouwens kunnen vergewissen van de soliditeitstest die de deskundige heeft toegepast op de bedragen die in 2001 en 2002 zijn betaald voor de specifieke taken naast het plaatsen van BFP's.

([72]) Het aantal postkantoren bedroeg 13 950 in 2000 en 13 787 in 2001 (bron: jaarverslag Poste Italiane).

([73]) De beheersprovisie die bij deze berekening werd gebruikt, bedraagt 0,13 %, namelijk de laagste beheersprovisie die Poste Italiane in de periode 2000-2002 is betaald, en deze kan niet als buitensporig worden beschouwd. De disconteringsvoet die de Commissie daarop heeft toegepast, is het gemiddelde van de jaarlijkse vijfjaars disconteringsvoeten. Een alternatieve methode zou zijn om gebruik te maken van de beheersprovisies die Poste Italiane gedurende de hele looptijd van de termijn-BFP's jaar na jaar daadwerkelijk zijn betaald. Deze methodiek zou tot een nog duidelijkere conclusie leiden ten aanzien van de vraag of de provisies voor papieren termijn-BFP's marktconform zijn.

(174) Het betreft dus een aanvaardbare methodiek omdat de Commissie uitgaat van de aanname dat bij de jaarlijkse onderhandelingen tussen Poste Italiane en CDP de variatie in de jaarlijkse provisies mee in rekening is genomen.

(175) De Commissie zou, met die benadering, wel tot veel preciezere conclusies zijn gekomen wat betreft de marktconformiteit.

b) Provisie voor de productie van papieren BFP's

(176) De deskundige doet opmerken dat met absolute zekerheid kan worden gesteld dat de circulatie in papieren vorm specifiek is voor BFP's, behalve wat betreft de deelnemingsrechten in gemeenschappelijke beleggingsfondsen waarvoor dat wettelijk nog is toegestaan. De Italiaanse Vereniging van Banken geeft zelf toe dat de financiële markten thans bijna uitsluitend gedematerialiseerde producten verhandelen. Daarnaast draagt de Italiaanse Vereniging van Banken geen argumenten of gegevens aan om de marktconformiteit van deze laatste provisie te bevestigen. Evenmin betwist zij de berekening van de provisie voor de productie van papieren effecten die is gebaseerd op de vergelijking met representatieve papieren effecten van deelnemingsrechten in gemeenschappelijke beleggingsfondsen. De Commissie is het bijgevolg eens met de conclusie van de deskundige op dit punt (zie de overwegingen 129, 130 en 131).

VII.4. **Antwoord op de overige opmerkingen van de Italiaanse Vereniging van Banken**

VIII.4.1. *Italië*

(177) Wat betreft de argumenten die Italië heeft aangevoerd ten aanzien van de vraag of de marge voor de diensten inzake het plaatsen van BFP's marktconform is (zie de overwegingen 85-88), tekent de Commissie aan dat het rendementspercentage uit de door Italië gemaakte simulatie geen afdoende bewijs blijkt te zijn voor het feit dat de plaatsingsprovisies voor BFP's marktconform zijn, aangezien, zoals de Italiaanse autoriteiten zelf erkennen, Poste Italiane voor de afzonderlijke financiële producten geen gescheiden boekhouding voert, zodat het in het kader van de onderhavige beschikking niet mogelijk is om betrouwbare informatie over de door BFP's gegenereerde kosten en opbrengsten te verzamelen.

(178) De vergelijking van de totale marge van Poste Italiane/Bancoposta en de marge voor alle overeenkomstige diensten die in de banksector worden aangeboden, blijken nog minder precies.

(179) De Commissie is dan ook van oordeel dat, op basis van dit argument, ten aanzien van de vraag of de plaatsingsprovisies voor BFP's marktconform zijn op basis van een vergelijking met één enkele dienst van Bancoposta of met activiteiten en producten uit de banksector die niet vergelijkbaar zijn, geen enkele conclusie valt te trekken.

(180) Wat betreft de door de Italiaanse autoriteiten gemaakte vergelijking van de provisiestructuur van BFP's en die van postspaarrekeningen en de extrapolatie van de vermeende marktconforme provisie voor BFP's gedurende de gemiddelde looptijd van het instrument (overweging 82), is de Commissie van oordeel dat de hypothese met een lineair effect van de looptijd op de plaatsingsprovisies, bij vergelijking met de analyse van de deskundige, uiteindelijk te simplistisch is. Bovendien is het correcter om BFP's te vergelijken met financiële instrumenten die door marktpartijen worden uitgegeven.

VIII.4.2. *De Italiaanse Vereniging van Banken*

(181) De Italiaanse Vereniging van Banken verklaart dat de *internal rate of return* (IRR) voor overheidspapier steeds lager ligt dan voor een bedrijfsobligatie met een gelijkwaardige rating en dat dit te verklaren valt door een verschillend risicoprofiel, zelfs voor financiële instrumenten met dezelfde ratingklasse. Daarentegen is de Commissie van oordeel dat dit verschil veeleer afhankelijk is van de verschillende distributienetwerken (retail versus institutioneel) dan van het risicoprofiel.

VIII.5. **Gescheiden boekhouding**

(182) Volgens de communautaire kaderregeling inzake staatssteun in de vorm van compensatie voor de openbare dienst ([74]) is het zo dat wanneer een onderneming met het beheer van verscheidene diensten van algemeen economisch belang is belast, de interne boekhouding van de onderneming moet kunnen waarborgen dat er voor geen van de diensten van algemeen economisch belang overcompensatie plaatsvindt.

(183) Uit de gegevens die Italië heeft verschaft blijkt dat er binnen de interne boekhouding van Poste Italiane geen correcte uitsplitsing wordt gemaakt tussen de kosten/opbrengsten in verband met de dienst van algemene economisch belang (het sparen bij de postbank) en de kosten/opbrengsten van de overige activiteiten.

(184) De Commissie herinnert er Italië dan ook aan dat het een verplichting in die zin heeft na te komen.

IX. **CONCLUSIES**

(185) De marktprovisie die Italië aan Poste Italiane voor het plaatsen van BFP's betaalt, is een passende raming van de hoogte van kosten die een gemiddelde, goed beheerde onderneming die zodanig is uitgerust dat zij aan de vereisten van de openbare dienst kan voldoen, zou hebben moeten maken om deze verplichtingen na te komen, rekening houdend met de opbrengsten en een redelijke winst uit de nakoming van deze verplichtingen.

(186) Geconcludeerd dient te worden dat sinds de tenuitvoerlegging van de dienst van algemeen economisch belang in 2004 de vier criteria van het arrest-Altmark in acht worden genomen. De provisie die Poste Italiane in de periode 2004-2006 heeft ontvangen voor het plaatsen van BFP's vormen geen staatssteun.

(187) In de periode voordat Poste Italiane en CDP met het beheer van de dienst van algemeen economisch belang werden belast, waren de provisies die Poste Italiane werden verleend voor het plaatsen van BFP's marktconform. Aangezien er geen sprake is van een voordeel voor Poste Italiane, vormen ook deze provisies geen staatssteun.

(188) De Commissie is van oordeel dat de provisies die Poste Italiane in de periode 2000-2006 voor het plaatsen van BFP's zijn betaald, geen staatssteun vormen,

HEEFT DE VOLGENDE BESCHIKKING GEGEVEN:

Artikel 1

De provisies die Italiaanse overheid in de periode 2000-2006 aan Poste Italiane heeft uitgekeerd ten behoeve van de dienst van het plaatsen van *Buoni Fruttiferi Postali* (BFP's), vormen geen staatssteun in de zin van artikel 87, lid 1, van het Verdrag.

Artikel 2

Deze beschikking is gericht tot de Italiaanse Republiek.

Gedaan te Brussel, 21 oktober 2008.

Voor de Commissie
Neelie KROES
Lid van de Commissie

([74]) PB C 297 van 29.11.2005, blz. 4.